

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

10  
2011

## Kapitalschutz- report 2011

### Die Zeit läuft ab ...



**DIE IDEE EUROPA:**  
Liberalismus vs.  
Sozialismus

**US-AKTIEN:**  
Die Wallstreet auf  
dem Einkaufszettel

**KRIEGSTROMMELN:**  
Die Unwägbarkeiten  
der neuen Geopolitik



BEI UNS BEKOMMT DER KUNDE ALLES  
AUS EINER HAND. UND ZWAR AUS DER,  
DIE ER ZU BEGINN UNSERER  
PARTNERSCHAFT GESCHÜTTELT HAT.

Wir verstehen uns nicht nur als **unabhängige Vermögensverwaltung**, sondern leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir strikt ab. Vertrauensvolle Mitarbeiter der VM Vermögens-Management GmbH finden Sie seit 1986 an Standorten wie Düsseldorf, Dortmund, München und Stuttgart. [www.vmgruppe.de](http://www.vmgruppe.de)

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

# Das feine Gespür der Madame Silbermann



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Unseren Urlaub verbrachten meine Frau und ich in diesem Sommer, wie in den Jahren zuvor auch schon, in Südfrankreich. Was diese Information in einem Heft über Kapitalschutz zu suchen hat, werden Sie sich fragen. Antwort: Nicht sehr viel, außer dass die Vermieterin unseres kleinen Apartments, die 84jährige Madame Silbermann, während einer kleinen Unterhaltung etwas sehr Interessantes erwähnte: Sie habe nämlich vor Kurzem Silber gekauft.

Dass sich die quirlige Seniorin schon seit Längerem für Investments interessiert und ihr Erspartes unter anderem in Aktien und Fonds anlegt, war mir durchaus schon bekannt. Aber Silber? Wie das? „Na, den Euro wird es ohnehin nicht mehr lange geben“, so Frau Silbermann, und daher habe sie sich eben zu diesem Investment entschlossen. „Man kann ja nie wissen.“

Hut ab, dachte ich mir. Ich kenne viele Investment-Profis, die bei weitem weniger einfach und klar denken und obendrein auch nicht so konsequent handeln. Warum nun Frau Silbermann das Edelmetall als Kapitalschutz für sich entdeckt hat, kann ich Ihnen nicht genau sagen – dazu sind meine Französisch-Kenntnisse einfach zu rudimentär. Vielleicht hängt dies mit ihren jüdischen Wurzeln zusammen, vielleicht wollte sie ihrem Namen einfach alle Ehre machen, oder womöglich hängt es damit zusammen, dass es in dieser Gegend östlich der Hafenstadt Toulon früher einige Silberminen gab. So heißt der Ort mit unserem favorisierten Badestrand „Argentaire“. Dies ist aus dem Wort „argent“ abgeleitet, was im Französischen sowohl Geld als auch Silber bedeutet.

In dieser Ausgabe versuchen wir Ihnen einige Anhaltspunkte dafür zu geben, was in den nächsten Jahren an Ungemach auf uns zukommen wird und wie man sich bestenfalls dagegen schützen kann. Da wir und vermutlich auch sonst niemand die Zukunft nicht exakt kennen, beschreiben wir verschiedene Szenarien und die entsprechend besten Handlungsalternativen. Dem Vorbild von Madame Silbermann folgend haben wir versucht, es so einfach wie möglich zu halten. Ein spezieller Fokus liegt dabei naturgemäß auf den Edelmetallen. Zudem haben wir den Kapitalschutzreport des vergangenen Jahres auf unserer Website hinterlegt, in dem Sie eine zeitlose Klassifizierung der wichtigsten Assetklassen hinsichtlich der Finanzkrise finden.

Daneben haben wir auch zum Dauerthema „Europa und Euro“ einen Beitrag, in welchem wir den grundsätzlichen Konflikt zwischen der eigentlich deutschen liberalen und der französischen etatistischen Sichtweise aufzeigen. Und im Beitrag „Die Trommeln werden lauter“ (S. 22) beschäftigen wir uns mit der zunehmenden weltweiten Kriegsgefahr.

Dies und noch viele andere Themen finden Sie in der vorliegenden Ausgabe. Ich wünsche Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre

## Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.



Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Langfristig versprechen Edelmetalle, Basismetalle, Agrarrohstoffe sowie der Energiebereich das größte Potenzial. Daher bilden diese Sektoren das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Nutzen Sie das Expertenwissen und die Erfahrung von **Martin Siegel** und investieren Sie in die Stabilitas-Fonds.

### Erfolgreichste Stabilitas Fonds 2010

- ▶ **Stabilitas Silber+Weissmetalle**  
AOKFA1 | LU0265803667
- ▶ **Stabilitas Pacific Gold+Metals**  
AOML6U | LU0290140358
- ▶ **Stabilitas G+R Special Situations**  
AOMV8V | LU0308790152

Stabilitas GmbH  
Wittenbreite 1 | 32107 Bad Salzuffeln  
Tel. +49.5222-795314 | Fax: +49.5222-795316  
info@stabilitas-fonds.de | www.stabilitas-fonds.de

[www.stabilitas-fonds.de](http://www.stabilitas-fonds.de)

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilswerb sind die Verkaufsunterlagen zu diesem Fonds (jeweils aktueller Verkaufsprospekt, Rechenschaftsbericht, Jahres- bzw. Halbjahresbericht sowie das Verwaltungsreglement). Die Prospekte und Berichte sind bei folgenden deutschen Informationsstellen erhältlich: DONNER & REUSCHEL AG, Ballindamm 27, D-20095 Hamburg und DZ BANK AG, Platz der Republik, D-60265 Frankfurt a.M. Investoren sollten sich bewusst sein, dass die zukünftige Performance erheblich von vergangenen Ergebnissen abweichen kann. Insofern kann die zukünftige Wertentwicklung der Fonds nicht zugesichert werden. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

## Märkte

- 6** Minenaktien – Im Bann der Finanzkrise
- 10** US-Aktien – Einkaufszettel für die Wall Street
- 12** Wolfsburger Arbitragespiele

## Hintergrund/Titelstory

- 14** **Titelstory:**  
Kapitalschutzreport – Die Zeit läuft ab...
- 18** **Titelstory:**  
Wie und wo lagere ich meine Edelmetalle?
- 20** **Titelstory:**  
„Der Staat kann es nicht richten“, Interview mit Roland Klaus
- 22** Die Trommeln werden lauter – Über die weltweit steigende Kriegsgefahr
- 26** „Wer sind die Verschwörer?“, Interview mit Dr. Daniele Ganser
- 28** **Berater: Inside:**  
Goldkäufe
- 30** **Berater: Kontakte:**  
„Who is Who“ ausgewählter Berater
- 30** **Berater: Portrait:**  
GFA Vermögensverwaltung GmbH
- 31** **Österreichische Schule:**  
Zwei Visionen Europas
- 36** **Lebensart & Kapital – International:**  
Kanaren
- 38** **Nachhaltiges Investieren:**  
Elektromobilität
- 40** **Prinzipien des Marktes:**  
Überschuldung und Geldschwemme

## Instrumente

- 42** **Derivate:**  
Rohstoff- und Edelmetall-Zertifikate
- 44** **Fonds – Inside:**  
Multi-Asset- und Rohstoff-Fonds
- 48** **Fonds – Analyse:**  
First State Global Emerging Markets, von Diego Higuera, Morningstar
- 50** **Fonds – Kolumne:**  
Die Antwort heißt Managed Futures, von Michael Günther, TRYCON G.C.M. AG
- 52** **Fonds – Interview:**  
„Wir können unter keinem Aspekt eine Goldblase erkennen“, Interview mit Thomas Bartling von CONCEPT Vermögensmanagement
- 53** **Fonds – News, Facts & Figures:**  
Fondsmusterdepot

## Research – Märkte

- 54** **Das große Bild:**  
Expansion und Kontraktion



## Titelstory 14, 20

### Kapitalschutzreport 2011

Traditionen wollen gepflegt werden, und daher widmet sich auch die diesjährige Oktoberausgabe dem Kapitalschutz. Ganz konkret wird ab S. 14 die Frage beantwortet, wie sich das Vermögen in Zeiten von Inflation, massiven Staatseingriffen und den permanent drohenden Staatsbankrotten erhalten lässt. Die einzelnen Anlageklassen wie Immobilien, Aktien oder Edelmetalle werden genau unter die Lupe genommen. Darüber hinaus wird ebenfalls analysiert, welche Aktiensektoren besonders vielversprechend bleiben dürften. Der Kasten auf S. 18 erklärt, worauf der Anleger bei der Lagerung nicht allein seiner Edelmetall-, sondern aller Wertbestände achten sollte.



### 31 Österreichische Schule

#### Die zwei Visionen Europas

Zwei Ideen kämpfen in der europäischen Union um die Vorherrschaft: die klassisch-liberale sowie die sozialistisch-etatistische. Der Beitrag auf S. 31 erklärt, warum der Euro die letzte Chance der Etatisten darstellt und weshalb die Rückbesinnung auf die klassisch-liberale Position die bessere Lösung ist.



### 10 US-Aktien

#### Shoppingtour durch die Wall Street

Während die Vereinigten Staaten selbst am Rande des Bankrotts stehen und die wirtschaftlichen Zahlen alles andere als rosig scheinen, erfreuen sich die Global Player der USA nach wie vor bester Gesundheit. Wir präsentieren auf S. 10 eine Auswahl attraktiver Blue Chips von der Wall Street.



## 22 Kriegstrommeln

### Die Risiken der Geopolitik

Konflikte im 21. Jahrhundert sind viel unwägbarer geworden. Den USA sind neue Gegner erwachsen und in den Staaten selbst wird der Wunsch nach einem großen Krieg zur Überwindung der Wirtschafts- und Finanzkrise laut. Auf S. 22 beschreiben wir einige mögliche Bedrohungsszenarien.



## 20, 26, 78, 88 Interviews

### Klaus, Ganser, Thiessen, Neumeyer

Dr. Danielle Ganser fordert auf S. 26 eine neue Untersuchung der Terrorangriffe vom 11. September 2001, Roland Klaus erläutert auf S. 20 die Prinzipien der wirtschaftlichen Selbstverteidigung. Silberproduzent Keith Neumeyer schwärmt für Mexiko (S. 78) und Ron Thiessen erwartet eine 50jährige Rohstoffhaushalt (S. 88).

- 60 sentix Sentiment:**  
Kaum mehr als eine Konsolidierungschance, von Patrick Hussey und Manfred Hübner, sentix GmbH
- 61 Charttechnik:**  
Kerzen stimmen hoffnungsvoll
- 62 Commitment of Traders (CoT):**  
Der neue Rekord-Pessimismus der Kleinspekulanten
- 64 Relative Stärke:**  
Nachwehen
- 66 Intermarketanalyse:**  
Das Gesamtsystem gibt seit dem 23. September wieder ein Kaufsignal!
- 68 Edelmetalle:**  
Chavez, Gold und der lange Marsch
- 70 Edelmetalle:**  
Tresorlagerung von Gold und Silber, Kolumne von James Turk

### Research – Aktien

- 74 Buy or Good Bye:**  
Software AG und Ralos New Energies AG
- 76 Aktien im Blickpunkt:**  
Newmont Mining
- 78 MoneyTalk:**  
„Der reinste Silberproduzent der Welt“, Interview mit Keith Neumeyer, First Majestic
- 80 Turnaround:**  
aap Implantate
- 81 Nachrichten aus den Unternehmen:**  
Wider den Pessimismus
- 83 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 83 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 84 Musterdepot:**  
Nichts für schwache Nerven
- 86 Anleihen:**  
Schnäppchenjagd oder Kapitalvernichtung

### Potpourri

- 88 Interview mit einem Investor:**  
„Der Zyklus dauert noch 50 Jahre“, Ron W. Thiessen, Hunter Dickinson Inc.
- 90 Veranstaltungen:**  
Warten auf die Währungsreform
- 92 Leserbrief:**  
Über Nachdenkbürger und Abgeordnete
- 94 Filmbesprechung:**  
„Der große Crash – Margin Call“
- 94 Buchbesprechung:**  
„Der Aktien- und Börsenführerschein“
- 98 Zu guter Letzt:**  
Kapitalschutz 2011

- 72 Stellenmarkt – in Kooperation mit eFinancialCareers.de**
- 97 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 2/2012**



# Gold & Silber

das beste Geld seit über 5.000 Jahren!



## Mit SOLIT in Gold & Silber investieren heißt:

- Gold- & Silberbarren mit institutionellem Einkaufsvorteil erwerben
- Silbererwerb ohne MwSt.
- Extrem sicher anlegen in einem der renommiertesten Lager der Schweiz
- Kursgewinne nach 12 Monaten steuerfrei mitnehmen
- Vermögen sichern und jederzeit physisch ausliefern lassen
- Auch als Sparplan ab 50€ pro Monat

Jetzt informieren: [www.solit-kapital.de](http://www.solit-kapital.de)  
oder 0800-4004 220

# Minenaktien im Bann der Finanzkrise

Die Aktien von Minenfirmen sind ein bevorzugtes Investment im Megatrend „Rohstoffe“. Dem Kursabsturz im August und September 2011 konnten sich die meisten Titel dennoch nicht entziehen. Wie geht es weiter?



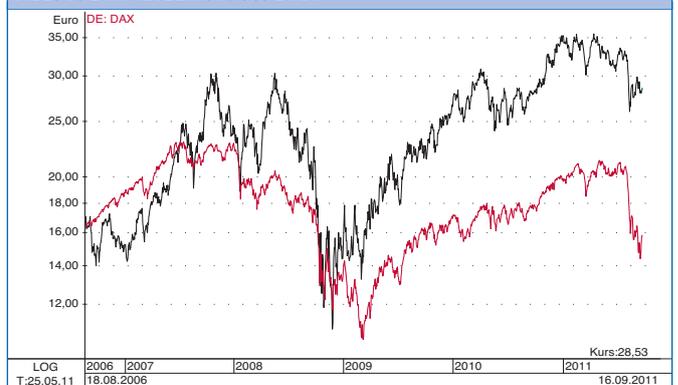
Aufgegebener Kupfertagebau in Arizona/USA  
Foto: s\_mestdagh/Flickr

## Außer Spesen nichts gewesen

Der Aufstieg von Schwellenländern wie China, Indien, Russland oder Brasilien ließ bekanntlich die Nachfrage nach Industriemetallen stark ansteigen. Um eine Infrastruktur nach europäischem oder nordamerikanischem Vorbild zu errichten, werden immense Mengen von Eisen und Kupfer benötigt – kein Stahl ohne Kokskohle zum Verhütten und Zink als Legierungszusatz. Egal ob Kraftfahrzeuge (China ist mittlerweile der größte Kfz-Hersteller der Welt) oder Hightech-Produkte wie Flachbildschirme oder Smartphones – ohne Metalle und andere Rohstoffe, wie etwa Seltene Erden, geht nichts. Ein gutes Beispiel für den Rohstoffhunger der Welt ist Eisenerz: Nach Zahlen des US Geological Survey stieg die Jahresproduktion von 96 Mio. Tonnen im Jahr 1904 auf 2.300 Mio. Tonnen im Jahr 2009; der Anstieg der letzten 1.000 Tonnen fand in nur zehn Jahren statt.

Weil bei so gut wie allen Rohstoffen die Produktion nicht schnell genug hochgefahren werden konnte, explodierten die Preise. Eine ideale Welt für den, der Minenaktien hat? Nicht unbedingt. Die Aktienkurse der großen Bergbaugesellschaften stiegen in der „Zwischencrashzeit“ von 2003 bis 2007 stark an. BHP Billiton, der größte, am breitesten diversifizierte und profitabelste Rohstoffkonzern der Welt, verfünffachte in diesem Zeitraum seinen Börsenwert (in AUD). In den vier Jahren von Herbst 2007 bis Herbst 2011 gab es dann aber nur eine volatile Seitwärtsbewegung, inklusive Kurshalbierung im „Lehman-Herbst“ 2008, gefolgt von einer starken Erholung, die im Frühjahr 2011 bei 50 AUD ihr jäh-

ABB. 1: BHP BILLITON VS. DAX



Ende fand. Seitdem geht es beim Minenriesen kursmäßig wieder bergab. Vier Jahre lang ist außer Spesen also nichts gewesen.

## Bergbau-Riese BHP mit Rekordgewinn

An dem Marktführer mit Firmensitz in Melbourne (Australien) und London (Großbritannien) kommt dennoch kein Rohstoffinvestor vorbei. **BHP Billiton** (IK) ist unter den großen Bergbaugesellschaften erste Wahl. Die Aktie hat den DAX in den letzten fünf Jahren deutlich geschlagen (BHP: +63%, DAX: -10%; jeweils in EUR, vgl. Abb. 1). BHP Billiton lief in dem Zeitraum sogar etwa 45% besser als der BlackRock World Mining Fund, der größte in Deutschland zugelassene Fonds für Minenwerte, und bietet mit der breiten Produktpalette von Metallen über Kohle bis hin zu Öl und Gas eine ähnlich gute Diversifizierung. Die Aktie schützte außerdem ganz gut vor dem kränkelnden Euro: Die in Euro gemessene Performance der letzten fünf Jahre wurde wegen des starken australischen Dollars zu mehr als 25% durch Währungsgewinne erzielt.

Interessant ist ein Blick in die letzten Geschäftsberichte (vgl. Tabelle 1). Im Fiskaljahr 2009, das vom 1.7.2008 bis 30.6.2009 reichte, spürte auch der Bergbauriese die Folgen des weltwirtschaftlichen Einbruchs: Der Umsatz ging von 59,5 Mrd. USD (2008) auf 50,2 Mrd. USD zurück, der Nettogewinn drittelte sich. Das Unternehmen verdiente 2009 aber immer noch stolze 5,9 Mrd. USD, es steigerte die Investitio-

TAB. 1: BHP BILLITON IN ZAHLEN 2006 BIS 2011

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
UMSATZ	71.739	52.798	50.211	59.473	47.473	39.099
OPERATIVER GEWINN (MIO. USD)	31.980	20.031	12.160	24.145	19.724	15.716
NETTOGEWINN (MIO. USD)	23.648	12.722	5.877	15.390	13.416	10.450
DIVIDENDE PRO AKTIE (US-CENT)	101,0	83,0	82,0	70,0	47,0	36,0
GEWINN PRO AKTIE (US-CENT)	393,5	227,8	105,4	274,8	228,9	172,4
EBIT-MARGE	47,0%	40,7%	40,1%	47,5%	48,4%	44,4%
KAPITALRENDITE	39,0%	26,4%	24,6%	37,5%	38,4%	36,6%
OPERATIVER CASHFLOW (MIO. USD)	30.080	17.920	18.863	17.817	16.957	11.321
INVEST. IN NEUE PROJEKTE (MIO. USD)	12.900	10.770	13.965	11.440	12.781	9.503
GEARING	9,0%	6,3%	12,1%	17,8%	25,0%	27,2%

Praktisch unkaputtbar: Selbst im Krisenjahr 2009 fast 6 Mrd. USD Gewinn

TAB. 2: METALLE UND ZUKUNFTSTECHNOLOGIEN

ROHSTOFF	2006	2030	ZUKUNFTSTECHNOLOGIEN (AUSWAHL)
GALLIUM	28%	609%	DÜNNSCHICHT-PHOTOVOLTAIK, IC, WLED
NEODYM	55%	382%	PERMANENTMAGNETE, LASERTECHNIK
INDIUM	40%	329%	DISPLAYS, DÜNNSCHICHT-PHOTOVOLTAIK
GERMANIUM	31%	244%	GLASFASERKABEL, IR-OPTISCHE TECHNOLOGIEN
SCANDIUM	GERING	228%	SOFC BRENNSTOFFZELLEN, Al-LEGIERUNGSELEMENT
PLATIN	GERING	156%	BRENNSTOFFZELLEN, KATALYSE
TANTAL	39%	101%	MIKROKONDENSATOREN, MEDIZINTECHNIK
SILBER	26%	78%	RFID, BLEIFREIE WEICHLÖTE
ZINN	62%	77%	BLEIFREIE WEICHLÖTE, TRANSPARENTE ELEKTRODEN
KOBALT	19%	40%	LITHIUM-IONEN-AKKU, XTL
PALLADIUM	10%	34%	KATALYSE, MEERWASSERENTSALZUNG
TITAN	8%	29%	MEERWASSERENTSALZUNG, IMPLANTATE
KUPFER	9%	24%	EFFIZIENTE ELEKTROMOTOREN, RFID
SELEN	GERING	11%	DÜNNSCHICHT-PHOTOVOLTAIK, LEGIERUNGSELEMENT
NIOB	1%	3%	MIKROKONDENSATOREN, FERROLEGIERUNG
RUTHENIUM	0%	3%	FARBSTOFFSOLARZELLEN, Ti-LEGIERUNGSELEMENT
YTRIUM	GERING	1%	HOCHTEMPERATURSUPRALEITUNG, LASERTECHNIK
ANTIMON	GERING	GERING	ATO, MIKROKONDENSATOREN
CHROM	GERING	GERING	MEERWASSERENTSALZUNG, MARINE TECHNIKEN

Prozentualer Anteil der Förderung 2006 der im Jahr 2030 voraussichtlich für Zukunftstechnologien verbraucht wird.

nen in neue Projekte auf 14 Mrd. USD, senkte die Schulden und erhöhte die Dividende. Auf die Erholung im Fiskaljahr 2010 folgten 2011 Rekordzahlen: 71,7 Mrd. USD Umsatz, 23,6 Mrd. USD Nettogewinn, 30 Mrd. USD operativer Cashflow. Basierend auf diesen Zahlen hat die Aktie ein aktuelles KGV von etwa 14. Die Dividendenrendite übertrifft mit mehr als 2,5% den Ertrag von Staatsanleihen. In dem Kursrückgang der letzten Monate spiegeln sich die Konjunkturängste der Anleger wider. Noch sieht es so aus, als ob die Wachstumsschwäche der USA und Europas durch Schwellenländer wie China, Indien oder Brasilien ausgeglichen werden könnte. Aber selbst im schlimmsten Fall einer weltweiten Rezession bleibt BHP Billiton ein „unkaputtbares“ Investment und ein „Muss“ für jeden, der Geld im Rohstoffbereich anlegen will.

### Weltmarktführer in der Kupferförderung

Kupfer wird überall benötigt, wo elektrischer Strom fließt – ohne Kupfer weder Technik noch Zivilisation. Die Nachfrage nach dem rötlichen Metall wird von zwei Seiten angeheizt: Zum einen wird für den Ausbau der Infrastruktur in den Schwellenländern immer mehr Kupfer verbraucht. Zum anderen ist Kupfer unter den wichtigen Industriemetallen das mit der kritischsten Versorgungslage. Die statistische Reichweite der weltweiten Kupferreserven liegt bei 31 Jahren. Seit Jahren nimmt der Kupfergehalt der geförderten Erze kontinuierlich ab. Vor einigen Jahrzehnten war ein Kupfergehalt von 3,5%, wie er heute noch in der Katanga-Region Afrikas anzutreffen ist, weltweit die Norm. Heute gilt schon Erz mit einem Kupfergehalt von 0,5% als wirtschaftlich attraktiv. Pessimisten erwarten, dass ein größerer Teil des Kupfers in der Erde gar nicht gefördert werden kann. Die Kosten und der Energieverbrauch stünden in keinem sinnvollen Verhältnis mehr zum Wert des geförderten Metalls. Gut, dass es **Freeport-McMoRan Copper & Gold** (IK), den Weltmarktführer in der Kupferförderung mit Kupferreserven von 120,5 Mrd. Pfund, gibt. Das in Phoenix, Arizona, ansässige Unternehmen ist außerdem der weltgrößte Förderer

von Molybdän und ein wichtiger Goldproduzent. Beides fällt bei der Kupferförderung als Beiprodukt an. Mit einer Marktkapitalisierung von 42,6 Mrd. USD spielt der hierzulande wenig bekannte Wert in der Liga von DAX-Unternehmen wie BASF.

### Kali-Explorer mit Potenzial

Explorer gibt es wie Sand am Meer. Man sollte also genau hinsehen, ob die Perspektiven für eine spätere wirtschaftliche Ausbeutung eines Vorkommens überhaupt realistisch sind. **Western Potash** (IK) ist so ein Kandidat. Der Kali-Explorer profitiert vom Megatrend steigender Nahrungsmittelnachfrage – stetiges Bevölkerungswachstum, Tendenz zu höherwertigen Nahrungsmitteln vor allem in Asien und Energiegewinnung aus Pflanzen sind hier die Stichworte. Eine perspektivisch wachsende Düngemittelnachfrage ist damit gesichert, und ein Hauptbestandteil von Dünger ist Kali. Äußerst vielversprechend ist das Milestone-Projekt in der Kali-Region schlechthin, der kanadischen Provinz Saskatchewan. Mit gemessenen Ressourcen von 243 Mio. Tonnen und geschlussfolgerten Ressourcen von weiteren 700 Mio. Tonnen handelt es sich bei Milestone um eines der bedeutendsten Kali-Vorkommen. Ab dem Jahr 2015 will man jährlich 2,5 Mio. Tonnen Kali produzieren. Die wirtschaftliche Lebensdauer der Mine wird bei dieser Produktionsrate auf mindestens 40 Jahre geschätzt. Auf dem aktuellen Preisniveau würde das Jahresumsätze von rund 1 Mrd. USD bedeuten, wobei das Management von einer 40%igen Gewinnmarge ausgeht. Von rechtlicher und umweltrechtlicher Seite erwartet das Unternehmen keine Schwierigkeiten in der bergbaufreundlichen Provinz. Auch die Infrastruktur, ebenfalls häufig ein K.O.-Kriterium für Minenprojekte, erscheint problemlos. Für das beim sogenannten Solution Mining in großer Menge benötigte Wasser stehen nach aktuellem Stand sogar zwei Möglichkeiten zur Wahl: Besonders attraktiv und kostengünstig wäre demnach die Nutzung des Abwassers der 30 km entfernt liegenden Provinzhauptstadt Regina. Entscheidend wird sein, einen geeigneten Partner für die Finanzierung des ca. 2,5-Mrd.-USD-Projekts zu finden. Western Potash geht hier selbstbewusst zu Werke, will man doch 49% des Projekts auch nach dem Einstieg eines Partners behalten, eine außergewöhnlich hohe Quote. Derzeit befindet man sich mit >>

Anzeige

TAB. 3: ROHSTOFFAKTIEN

UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	KGV		EPS	KURZKOMMENTAR
				11E	12E		
BHP BILLITON (IK) [AUS]	850 524	28,53	63.650	9,04	8,38	3,14	WELTGRÖSSTER ROHSTOFFMISCHKONZERN
FIRST MAJESTIC SILVER (IK) [CAN]	A0L HKJ	15,03	1.571	15,49	9,51	0,29	REINER SILBERWERT MIT STARKEM WACHSTUM
FREEMPORT-McMoRAN COPPER & GOLD (IK) [USA]	896 476	30,50	16.836	7,21	6,94	3,38	KUPFER- UND GOLD-BLUE-CHIP
IBC ADVANCED ALLOYS (IK) [CAN]	A0R GD2	0,10	21	N. BER.	N. BER.	N. BER.	SPEKULATIVER BERYLLIUM-EXPLORER
IMPACT SILVER (IK) [CAN]	A0H GWG	1,62	110	16,20	10,80	0,07	AUSSICHTSREICHER SILBERJUNIOR
MATERION [USA]	A1J H3T	19,38	396	10,71	9,22	1,65	HIGHTECHSCHMIEDE UND LEGIERUNGSSPEZIALIST
ROCKWOOD HOLDINGS [USA]	A0F 5ML	36,50	2.798	20,28	17,80	1,73	SPEZIALCHEMIEKONZERN
WESTERN POTASH (IK) [CAN]	A0Q ZLM	0,87	127	N. BER.	N. BER.	N. BER.	AUFSTREBENDER KALIEXPLOLER

\*) in EUR; \*\*) in Mio. EUR; Quellen: onvista.de, Yahoo, Bloomberg, eigene Recherche

zahlreichen möglichen Partnern in Verhandlungen – vom Bergbaugiganten bis hin zum ausländischen Staatsfonds. Unter Druck ist das gut durchfinanzierte Unternehmen jedenfalls nicht und lehnte schon einige weniger überzeugende Angebote ab. Bewegung dürfte in den Kurs kommen, sobald die Prä-Machbarkeitsstudie veröffentlicht wird (voraussichtlich Ende 3. Quartal 2011), oder wenn es Neuigkeiten von der Partnersuche gibt.

**Effizienter Kapitaleinsatz, hohe Gewinnmargen**

Silber ist als Industriemetall der „kleine Bruder von Kupfer“ und als Edelmetall der „kleine Bruder von Gold“. In der letztgenannten Funktion ist das weiße Metall kaum konjunkturabhängig. Zudem hat es als rares Metall für Hightech-Anwendungen eine große Zukunft und für kleine Minenfirmen einen riesigen Vorteil: Es gibt hochattraktive Vorkommen, die man schon mit geringem Kapitaleinsatz – bisweilen schon weniger als 50 Mio. USD – zur Produktion bringen kann. Einige kleine bis mittelgroße Firmen, die genau diesen Weg verfolgen, sind hochprofitabel. Trotz der Kurssteigerungen der jüngeren Vergangenheit erscheint etwa [First Majestic Silver \(IK\)](#) angesichts der Wachstumspläne des Unternehmens weiter attraktiv. Ein Interview mit CEO Keith Neumeyer finden Sie ab Seite 78. Ebenfalls eine Erfolgsgeschichte, die aufhorchen lässt, schrieb in Mexiko die kanadische Firma [IMPACT Silver \(IK\)](#). Das schuldenfreie Unternehmen sammelte seit 2006 28 Mio. USD an Investorengeldern ein. 37 Mio. USD wurden für Minenausrüstung und Exploration ausgegeben. Aktuell liegen 33 Mio. USD Barmittel auf der Bank. Hintergrund dieser Entwicklung ist die steigende Silberförderung, durch die IMPACT Silver von 2006 bis 2011 seine Einnahmen fast verfünffachen konnte. Parallel dazu stieg der Aktienkurs. Trotz dieses Kursanstiegs ist die Aktie immer noch niedrig bewertet (KGV 2011e: 11,2). Und: Die Wachstumsstory ist noch längst nicht zu Ende. Erst etwa 10% des Geländes sind exploriert.

**Die Anziehungskraft der Exotenmetalle**

Metalle der Seltenen Erden, Lithium, Kobalt, Tantal, Niob und Beryllium gelten unter Börsenbriefschreibern und Anlegern als „sexy“. Der Verbrauch einiger dieser Stoffe wird nach Prognosen des Fraunhofer-Instituts für System- und Innovationsforschung geradezu explosionsartig zunehmen (vgl. Tab. 2). Allerdings ist mit den Aktien der auf diese Metalle spezialisierten Firmen nur schwer Geld zu verdienen. Steve Ward, der Chef des australischen Seltene-Erden-Explorers Arafura, reiste 2011 wieder einmal nach Frankfurt, um im Konferenzraum eines großen Hotels seinen deutschen Aktionären die erneute Verschiebung des Pro-

duktionsbeginns um ein weiteres Jahr zu erklären. Sein Vortrag war äußerst lehrreich: Seltene Erden im Tagebau zu fördern ist ein Kinderspiel. Um daraus verkaufsfähige Materialien zu machen, braucht man eine hochkomplizierte Chemiefabrik, die kaum unter 500 Mio. USD zu haben ist. Aus Aktionärssicht wenig attraktiv. Viel Geld verloren wurde in letzter Zeit auch mit Lithium- und Kobalt-Explorern. Interessant sind in diesem Bereich eher Firmen, die diese Metalle verarbeiten. [Rockwood Holdings](#) ist ein breit diversifizierter Spezialchemiekonzern, dessen deutsche Tochter Chemetall der weltweit führende Verarbeiter von Lithium (mit eigener Förderung in Lateinamerika) ist. [Materion](#) ist eine US-amerikanische Hightech-Schmiede, die eine Vielzahl von Metalllegierungen erzeugt und weltweit führend bei Anwendungen für Beryllium ist – ein Metall, das Aluminium ähnelt, aber wesentlich leistungsfähiger ist und unter anderem im Flugzeugbau verwendet wird. Rockwood und Materion sind mit 3,7 Mrd. USD bzw. 565 Mio. USD mittelgroße Unternehmen, deren Aktien mit KGVs von 9 bzw. 11 sind nach dem jüngsten Kursrückgang ein Kauf. Wer es etwas spekulativer mag, sollte sich [IBC Advanced Alloys \(IK\)](#) ansehen. New Yorker Hedgefonds gründeten 2007 das Unternehmen, um „etwas mit Beryllium zu machen“. Mittlerweile besitzt das Unternehmen mehrere Produktionsstätten in den USA, lässt über Kooperationsabkommen mit zwei Universitäten Berylliumoxid als Zusatzstoff für Brennstäbe für Atomkraftwerke testen und hat sich außerdem für die Zukunft im US-Bundesstaat Utah ein riesiges Minengelände zur Förderung von Beryllium gesichert – in direkter Nachbarschaft zu der schon produzierenden Mine von Materion (siehe oben!). Zurzeit erlebt IBC einige Kursturbulenzen. Im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung wird die Aktie von einigen Anlegern massiv verkauft.

**Fazit**

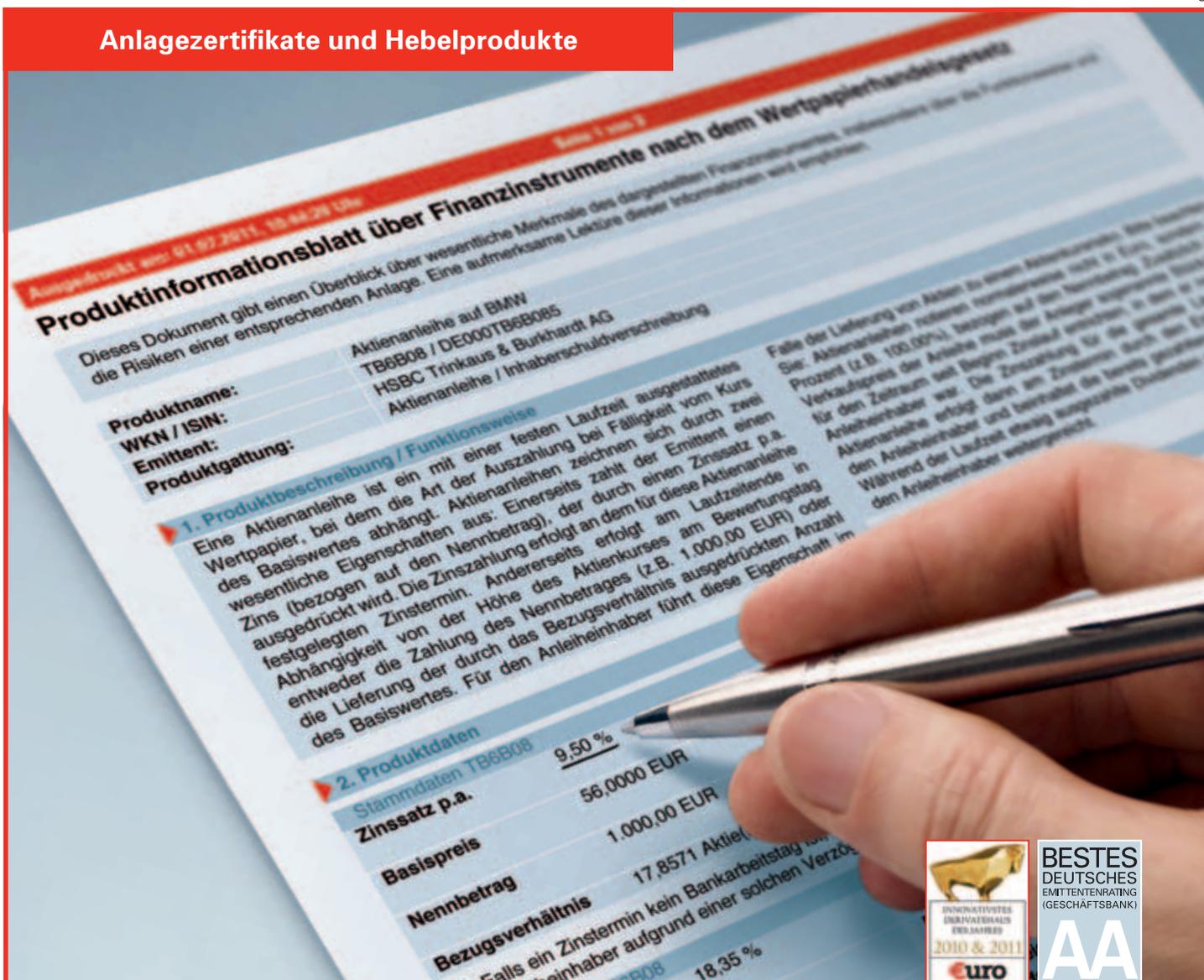
Selbst wenn die Börsen weiter in schwierigem Fahrwasser bleiben und insbesondere bedeutende Verwerfungen im Währungsbereich wahrscheinlich sind, sollte sich eine Auswahl gut aufgestellter Minenunternehmen besser entwickeln als die Märkte insgesamt – gerade aus Sicht eines Euro-basierten Anlegers. ■

*Rainer Kromarek, Ralph Malisch*

**HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)**

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 97).

## Anlagezertifikate und Hebelprodukte



Egal welches unserer 24.000 Produktinformationsblätter Sie ausdrucken: Die Zahlen sind maximal 1 Minute alt.

Als Anleger wollen Sie wissen, wie die Situation im Augenblick ist, und nicht, wie sie gestern war. Deshalb stellen wir Ihnen unsere Produktinformationsblätter in Echtzeit zur Verfügung. Ausführlich und verständlich informieren wir Sie auf drei Seiten über die Funktionsweise und Risiken von ca. 24.000 Anlagezertifikaten. Mit Daten, die vermutlich noch frischer sind als der Kaffee vor Ihnen.

HSBC  Trinkaus

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910 Hotline für Berater +49 211 910-4722 [zertifikate@hsbc-trinkaus.de](mailto:zertifikate@hsbc-trinkaus.de) [www.hsbc-zertifikate.de](http://www.hsbc-zertifikate.de)

# US-Aktien

## Unser Einkaufszettel für die Wall Street

Es heißt, dass jede Krise auch immer eine Chance sei. Nur fällt es mitunter schwer, diese gerade auf dem Höhepunkt weltweiter Verwerfungen an den Börsen zu entdecken und zugleich noch einen kühlen Kopf zu bewahren. Wir versuchen im Folgenden beides.

### Gekommen, um zu bleiben

Anders als die USA, denen medienwirksam und im Grunde wenig überraschend von S&P die Bestnote „AAA“ aberkannt wurde, spielen vor allem viele große US-Unternehmen in ihrer Branche weiterhin auf den vordersten Plätzen mit. Die Amerikanisierung der Weltwirtschaft wurde durch den Verlust eines einzelnen Buchstaben keinesfalls zurückgedreht. Tatsächlich sitzt „Corporate America“ anders als Barack Obama auf üppigen Bargeldreserven. Die inzwischen deutlich zurückgekommenen Bewertungen dürften zudem schon bald die Lust auf Übernahmen und Fusionen wieder kräftig anheizen. Dass sich im Moment noch niemand so richtig aus der Deckung wagt, lässt sich leicht mit der zuletzt doch enorm gestiegenen Unsicherheit erklären. Auch als Anleger scheint die Zeit günstig, sich bei seinen zukünftigen Investments allmählich in Stellung zu bringen, um nach einer Bodenbildung gezielt auf Einkaufstour gehen zu können.

### Gerade Technologie bietet Value

Vorbei sind die Zeiten, in denen Value-Investoren um Technologietitel einen weiten Bogen machen mussten. Heutzutage bieten gerade die Hersteller von Hard- und Software exzellente Bewertungsmultiples. Mit IBM (IK) kauft der Anleger das Flaggschiff der globalen IT-Branche. Das Schwergewicht verdient sein Geld längst nicht mehr im Hardware-Massenmarkt, aus dem er sich schon vor Jah-

ren zurückgezogen hat. Zugpferd ist vielmehr die Service-Sparte. Neben klassischer IT-Beratung bietet IBM den Betrieb von Rechenzentren und eine ganze Palette an Outsourcing-Lösungen an. Diese bleiben auch in Krisenzeiten gefragt. Als einträglich erweist sich zudem die Fokussierung auf das Firmenkundengeschäft. Überdies ist das Dow-Mitglied ein echter Global Player mit einem starken Standbein in wichtigen Emerging Markets wie Indien und China. Die Aktie gibt es derzeit zum Elffachen des für das kommende Jahr erwarteten Gewinns. Als Value-Alternative im Tech-Bereich bietet sich unser Musterdepotwert Microsoft an. Hier liegt die Bewertung sogar noch einmal ein ganzes Stück unter der einer IBM (KGV 9).

### Manches hat immer Konjunktur

Global Player sind auch diese beiden US-Blue-Chips: Pepsi und McDonald's sind zugleich die Fast-Food-Botschafter ihres Landes. Mit Burgern, Pommes, Brause und ziemlich ungesunden Süßigkeiten haben sie die Welt erobert und den „American Way of Life“ auf kulinarische Weise in praktisch jedes Land dieser Erde exportiert. Am Fast-Food-Weltmeister McDonald's scheint die Furcht vor einer weltweiten Wirtschaftskrise komplett vorbei-zugehen. So notiert die Aktie praktisch auf einem Allzeithoch. Der Konzern hat es verstanden, sein Image mittels neuer Angebote wie gesunder Salate oder Wraps aufzufrischen und sich so ein Stück vom ungesunden Frittenfett-Image zu verabschieden. Hinzu kommt eine äußerst aggressive Expansionsstrategie. In den letzten Jahren ist McDonald's mit seinem „McCafé“-Konzept immer stärker in Konkurrenz zur Kaffeehauskette Starbucks getreten. Dieser Schritt zahlt sich nun in weiter kräftig wachsenden Gewinnen aus. Bei einer PepsiCo denken viele vermutlich nur an die süße Brause. Tatsächlich ist der Konzern gerade im Snack-Bereich ein großer Spieler. Die laufende Korrektur eröffnet auch hier eine attraktive Einstiegschance.

### Wo Amerika und die Welt einkaufen

Der weltweit größte Einzelhandelskonzern Wal-Mart gilt gemeinhin als Krisenprofiteur. Immerhin achten die Menschen in unsicheren oder wirtschaftlich schwierigen Zeiten besonders auf ihre Ausgaben. Was liegt da näher, als die Dinge des täglichen Bedarfs im günstigen Discounter zu kaufen? Bei Wal-Mart scheint darüber hinaus die Talfahrt auf dem wichtigen Heimatmarkt inzwischen gestoppt. Nach acht Quartalen mit sinkenden Umsätzen verzeichnete der Einzelhandelsriese dort zuletzt ein stabiles Geschäft. International lief und läuft es für Wal-Mart hingegen deutlich besser. Dank des robusten Auslandsgeschäfts legten die Konzernerlöse im zweiten Quartal um 5% auf 109 Mrd. USD zu. In



## US-BLUE-CHIPS

NAME	WKN	TÄTIGKEIT	KURS	MCAP*	UMSATZ		EPS		KGV	
					10	11E	10	11E	12E	12
CATERPILLAR	850 598	BAUFAHRZEUGE	85,90	70,0	42,6	57,4	4,15	6,78	9,22	9,3
GENERAL ELECTRIC	851 144	KONGLOMERAT	16,33	164,3	150,2	147,0	1,15	1,39	1,59	10,3
IBM	851 399	IT-LÖSUNGEN	172,99	205,9	99,9	107,7	11,52	13,31	14,77	11,7
MCDONALD'S	856 958	FAST-FOOD-RESTAURANTS	88,29	91,0	24,1	26,9	4,61	5,22	5,77	15,3
MICROSOFT	870 747	SOFTWARE/UNTERHALTUNGSELEKTRONIK	27,12	226,3	69,9	74,7	2,69	2,86	3,14	8,6
PEPSICO	851 995	GETRÄNKE & SNACKS	62,05	98,2	57,8	66,5	4,13	4,45	4,86	12,8
PROCTER & GAMBLE	852 062	KONSUMGÜTER	64,33	176,7	82,6	87,8	3,95	4,23	4,61	14,0
WALT DISNEY	855 686	UNTERHALTUNG/FREIZEITPARKS	32,91	61,0	38,1	40,8	2,07	2,49	2,91	11,3
WAL-MART	860 853	DISCOUNT-SUPERMÄRKTE	52,65	181,4	421,8	443,2	4,07	4,48	4,89	10,8

\*) in Mrd.; alle Angaben in USD

etwa gleichem Tempo verbesserte sich der Überschuss auf einen Wert von 3,8 Mrd. USD. Beim weltgrößten Konsumgüterhersteller Procter & Gamble ist das Wachstum indes kurzfristig zum Stillstand gekommen. Höhere Rohstoffpreise, die nicht vollumfänglich weitergegeben werden konnten, dürften die Gewinnsituation im laufenden Quartal belastet haben. Wer allerdings über den Tellerrand der Quartalsberichterstattung hinausblickt, für den bleibt der Hersteller von Pampers-Windeln und Gillette-Rasierern ein konservatives Basisinvestment. Chancen auf eine Bodenbildung zeigen sich beim Papier des Unterhaltungsgiganten Disney. Das zuletzt schwache Kinogeschäft konnte dank guter Ergebnisse in der TV-Sparte und bei den Freizeitparks kompensiert werden.

### Schweres Gerät zum Sonderpreis

Von der Konjunkturangst ergriffen wurde zuletzt die Caterpillar-Aktie. Diese notiert mittlerweile rund ein Viertel unter ihrem Jahreshoch. Der Hersteller von Baufahrzeugen, Baggern und anderem schweren Gerät wäre vermutlich unmittelbar von sinkenden Infrastrukturausgaben betroffen. Die spannende Frage ist daher nicht ob, sondern wie stark die Erwartungen in den nächsten Monaten noch zurückkommen werden. In den aktuellen Kursen scheint bereits ein deutlicher Rückgang des Geschäfts im nächsten Jahr eingepreist. Kommt es doch anders oder brechen die Aufträge weniger stark ein als aktuell befürchtet, eröffnet sich im Gegenzug ein beträchtliches Erholungspotenzial. Als Gradmes-

ser der Weltkonjunktur eignet sich ebenfalls die Aktie von General Electric. Während die Erlöse in diesem Jahr stagnieren dürften, sollte es dem Konglomerat gelingen, seinen Gewinn – gemessen am Ergebnis je Aktie – um rund 20% zu steigern. Bei GE sollte der Anleger sich darüber im Klaren sein, dass er mit dem Papier zumindest einen halben Finanzkonzern einkauft.

### Fazit

An Anlageideen herrscht auch am US-Aktienmarkt kein Mangel. Gerade unter den Blue-Chips finden sich zahlreiche finanzkräftige Unternehmen mit globaler Geschäftsbasis, die durch die aktuelle Krisenstimmung nicht ernsthaft bedroht sind. Dazu kommen überaus vertretbare Bewertungen. So hat die Börse den möglichen Einbruch der Konjunktur zu einem Großteil bereits vorweggenommen. Die Zeit des Kaufens rückt näher. Da ist es gut, wenn man schon einen Einkaufszettel geschrieben hat. ■

Marcus Wessel

#### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 97).

Anzeige

Rohstoff-Investment

Für Finanzexperten mit Erfahrung in Rohstoff-Derivaten

# BESTCOMMODITY

Rohstoff-Investments neu definiert: mit der BestCommodity Indexfamilie der DZ BANK

Mit der BestCommodity Indexfamilie der DZ BANK stehen Ihnen acht rolloptimierte Open-End Zertifikate zur Verfügung, mit denen Sie in sorgfältig ausgewählte Einzelrohstoffindizes investieren können.

#### Das Ergebnis:

- Modularer Aufbau: Open-End Zertifikate auf die acht Einzelrohstoffe und wahlweise auf den BestCommodity Index, der alle Einzelrohstoffe umfasst
- Attraktive Performance-Chance durch Rollrenditen, die sogar die Wertentwicklung der Einzelrohstoffe schlagen kann
- Einfach, klar und transparent durch Begrenzung auf nur acht Rohstoffe – sorgfältig ausgewählt und gewichtet durch das ausgezeichnete Research der DZ BANK

Die Wertentwicklung des jeweiligen Zertifikats bildet den jeweiligen Index aufgrund von Strukturierungsgebühren und etwaig anfallenden Quantokosten nicht 1:1 ab.



> Jetzt informieren:  
eniteo.de/rohstoffe

# Wolfsburger Arbitragespiele

## Spekulationsmöglichkeiten rund um die Übernahmen des Volkswagen-Konzerns

Wenn sich Ferdinand Piëch etwas in den Kopf gesetzt hat, verfolgt er sein Ziel mit einer fast schon legendären Zielstrebigkeit. Kollateralschäden nimmt der Wolfsburger Sonnenkönig dabei häufig in Kauf, so auch bei seinem aktuellen Plan, unter der Führung der Familien Porsche und Piëch aus Porsche und VW die weltweite Nr. 1 der Automobilbranche zu kreieren. So sind rund um die Fusionen und Übernahmen des Wolfsburger Konzerns interessante Arbitragemöglichkeiten für die außenstehenden Aktionäre entstanden.

### Eingereichte MAN-Aktien

Die ursprüngliche Logik hinter der MAN-Übernahme war folgende: Durch das Überschreiten der 30% Marke am Grundkapital wird MAN – wie bereits zuvor Scania – zum verbundenen Unternehmen von VW. Somit können nach Genehmigung der Transaktion durch diverse Kartellbehörden Kooperationsprojekte in Entwicklung und Einkauf zwischen den beiden VW-Töchtern ohne Einschränkungen umgesetzt werden. Gleichzeitig bringt die Überschreitung der 30%-Marke jedoch auch die Verpflichtung mit sich, ein Pflichtangebot an die übrigen Aktionäre zu unterbreiten. Für 36 Mio. Stammaktien wurde dieses Angebot angenommen. Entsprechend der üblichen Mechanik solcher Transaktionen wurden die Aktien anschließend in eine neue Aktiegattung („zum Verkauf eingereichte Aktien“) umbucht. Unter der WKN A1KRDS notieren diese nun so lange separat von den MAN-Stämmen, bis alle im Übernahmeangebot formulierten Vollzugsbedingungen erfüllt sind und die eingereichten Aktien gegen Cash aus dem Depot ausgebucht werden. Der Abschlag zu den dann von VW zu bezahlenden 95 EUR beträgt aktuell 5,1%, bis zum Jahresende soll die Transaktion vollständig abgewickelt sein. Das verbleibende Restrisiko ist die Untersagung durch bestimmte Kartellbehörden mit der anschließenden Rückabwicklung (Umbuchung in reguläre Stammaktien). Angesichts der bereits erfolgten Zustimmung

ABB. 1: DIFFERENZ ZWISCHEN ÜBERNAHMEPREIS UND AKT. KURS

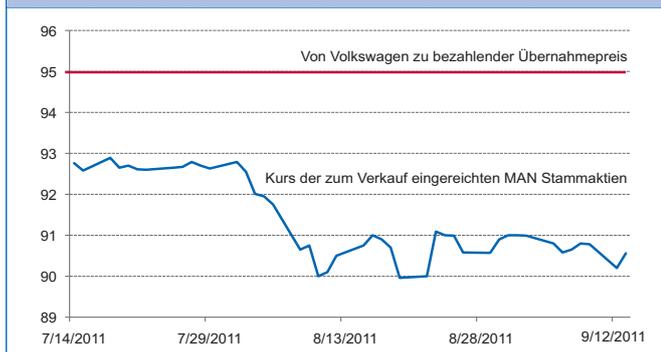


ABB. 2: PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING



durch die Behörden in Deutschland, den USA und Japan jedoch ein überschaubares Risiko.

### Porsche gab ich für VW

Die zweite und gleichzeitig größere Baustelle im Volkswagen-Konzern ist die Fusion von Porsche (hält aktuell knapp über 50% der VW-Stammaktien) mit seinem Tochterunternehmen VW. Ursprünglich angedacht war eine Umsetzung der Fusionspläne bis Ende des Jahres. Die Porsche Automobil Holding SE ist jedoch nicht mit der operativen Porsche AG zu verwechseln. Diese gehört nur noch zu 50,1% zur Porsche SE und wurde bereits wirtschaftlich durch ein Optionsgeschäft an VW verkauft. Das einzige verbleibende Asset der Porsche SE sind daher die VW-Aktien. Belastend wirken bislang die gerichtlich in Deutschland und den USA über insgesamt ca. 4,3 Mrd. EUR geltend gemachten Ansprüche gegen Porsche durch mehrere amerikanische Hedgefonds. Die Investoren machen Porsche für Verluste verantwortlich, die sie durch Leerverkäufe in VW-Aktien im Herbst 2008 erlitten haben. Keine einfache Argumentationslinie für die Kläger, immerhin haben sie durch eigene Fehleinschätzung einen Spekulationsverlust erlitten. Die Porsche-Aktie notiert indes deutlich unter ihrem inneren Wert. Der Buchwert auf Basis des aktuellen VW-Kurses liegt bei erstaunlichen 54,50 EUR – immerhin 45% mehr als die Porsche-Aktie (akt. Kurs: 38 EUR). Die kürzlich bekannt gegebene Verschiebung der Fusion hat belastend gewirkt. Denkt man die Situation jedoch in all ihren Konsequenzen durch, bleibt für den Fall des endgültigen Scheiterns nur ein mögliches alternatives „Abwicklungsszenario“: Die Porsche SE wird endgültig aufgelöst (nachdem Rechtssicherheit herrscht), die VW-Aktien werden den Porsche-Aktionären anteilig als Sachdividende ausgeschüttet. Einzig der zeitliche Horizont ist schwer abschätzbar, mittelfristig jedoch stellt die Porsche-Aktie ein „natürliches Discount-Zertifikat“ auf VW dar. ■

Christoph Karl



# Erzähle mir die Vergangenheit und ich werde die Zukunft kennen

Vermögenswerte zum Anfassen

► Kontakt über E-Mail: [SER-Vertrieb@bayernlb.de](mailto:SER-Vertrieb@bayernlb.de)

Ihr leistungsstarker Partner im Edelmetallgroßhandel

 **Bayern LB**

# Kapitalschutz- report 2011

Die Zeit läuft ab ...



Seit Anfang August befindet sich die Europäische Zentralbank wieder einmal im Panik-Modus. In der Hoffnung, die Euro-Zone damit zu stabilisieren, kauft sie in atemberaubendem Tempo die Schuldtitel der Regierungen Berlusconi und Zapatero auf. 56 Mrd. EUR in vier Wochen entsprechen aufs Jahr hochgerechnet 700 bis 800 Mrd. EUR. Umso erstaunlicher, dass es nur in den ersten Tagen gelang, die Renditen zehnjähriger spanischer und italienischer Staatsanleihen auf unter 5% zu manipulieren. Der Wille konservativer Großinvestoren (Lebensversicherungen, Pensionskassen, Banken), aus den ehemals als risikolos geltenden, südeuropäischen Schuldverschreibungen auszusteigen, übertrifft ganz offensichtlich (noch) die aktuelle Bereitschaft der EZB, Geld zu drucken. Immer deutlicher wird, dass sich ohne rotierende Druckerpressen die Euro-Zone nicht mehr zusammenhalten lässt. Smart Investor kann wie keine andere deutsche Finanzpublikation für sich in Anspruch nehmen, vor genau dieser Entwicklung seit Jahren gewarnt zu haben. Ein bekannter schweizerischer Vermögensverwalter formulierte jüngst treffend: „Auf uns kommt ein finanzpolitischer Sturzbach zu. Da wird jeder nass. Worauf es ankommt ist, sich nicht dort zu positionieren, wo man von der Wucht der Welle hinweggerissen wird.“

In unserem 2010er Kapitalschutzreport (nachlesbar unter: [www.smartinvestor.de/kapitalschutz2010](http://www.smartinvestor.de/kapitalschutz2010)) ging es darum, einzelne Assetklassen auf ihre Krisenfestigkeit zu untersuchen. Das Ziel des diesjährigen Reports ist es, bisher wenig diskutierte Themen zu analysieren wie beispielsweise Kapitalverkehrskontrollen oder das Auseinanderbrechen der Euro-Zone und eine eventuelle (wenngleich nicht sehr wahrscheinliche) Rückkehr zur D-Mark. Die Eintrittswahrscheinlichkeit mancher

Szenarien mag heute von vielen als relativ niedrig eingestuft werden. Dennoch ist die Beschäftigung mit ihnen höchst lohnenswert aufgrund der mit diesen Szenarien verbundenen, massiven Auswirkungen auf das Vermögen und die Handlungsfreiheit der potenziell Betroffenen. Für Smart Investor ist jedenfalls klar: Das heute herrschende, monetäre Regime hat nur wenig Chancen, die kommenden fünf Jahre zu überstehen. Mit der entsprechenden, sich selbst verstärkenden Abwärtsdynamik könnte allerdings auch in vier Quartalen schon Schicht im Schacht sein. Die Zeit läuft ab. Wer sich jetzt nicht schleunigst vorbereitet, wird bald keine Gelegenheit mehr dazu haben.

## Angenommen, die Euro-Zone zerbricht

Die hohen Renditedifferenzen bei Euro-Staatsanleihen (s. Abb. 2) zeigen klar, dass die Investoren am Rentenmarkt den Garantieverprechungen europäischer Spitzenpolitiker keinen Glauben mehr schenken. Ein kommender nordeuropäischer Euro oder gar eine neue D-Mark würden sicherlich aufwerten, während ein wie auch immer gearteter Süd-Euro bzw. neue Drachmen, Lira, Peseten und selbst belgische und französische Francs unterschiedlich stark abwerten dürften. Aus dieser Überlegung heraus erscheint eine Flucht aus hochverzinslichen italienischen in lächerlich niedrig verzinsten Bundesanleihen kurzfristig sinnvoll. Die möglichen Implikationen würden den Rahmen dieses Artikels sprengen, daher hier nur kurz zwei Aspekte:

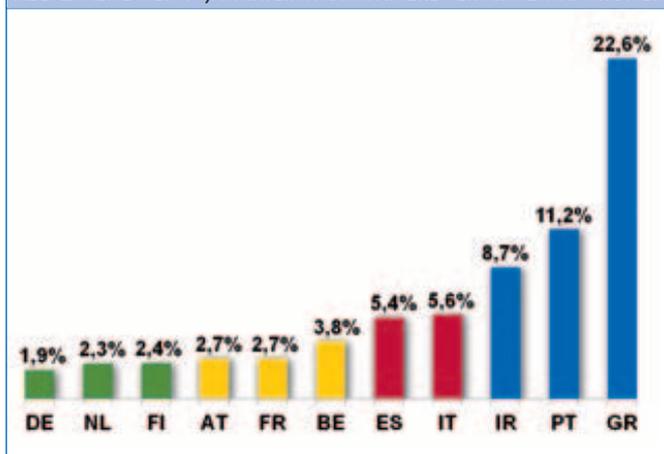
Viele deutsche Lebensversicherer haben große Teile ihres Anlagevermögens südlich der Alpen platziert. Die drohenden Währungsabwertungen dürften direkt zu erheblichen Verlusten bei Kapitallebensversicherungen führen. Daher einmal mehr unser Rat: Raus aus Versicherungen!



Abb. 1: Im Zuge des ersten „Rettungspaketes für Griechenland“ im Mai 2010 titelte die Wirtschaftswoche provokant mit einer Todesanzeige für den Euro und BILD fragte: „Brauchen wir die D-Mark wieder?“ – Mittlerweile hat der EU-Rettungszirkus an Fahrt gewonnen und ein wirkliches Auseinanderbrechen der Euro-Zone ist durchaus ein realistisches Szenario geworden.

Natürlich sind auch alle Großbanken im Falle eines Auseinanderbrechens der Euro-Zone extrem gefährdet. Einige Monate VOR dem Kollaps der HypoRealEstate warnte Smart Investor (Ausgabe 7/2008) vor dem Existenz bedrohenden Eigenkapitalmangel deutscher Banken. Dieses Problem besteht noch immer. Gemessen an der Bilanzsumme hat die Deutsche Bank ihre Eigenkapitalquote von 1,8% (2007) auf gerade einmal 2,6% (2010) gesteigert. Bei der Commerzbank sieht es kaum besser aus (3,7%). Die weit unter Buchwert liegenden Börsenbewertungen nahezu aller Institute signalisieren obendrein, dass die Investoren den Bilanzzahlen keineswegs trauen. Eine Rückkehr zur D-Mark dürften deutsche Groß-

ABB. 2: RENDITEN 10JÄHRIGER STAATSPAPIERE VERSCH. EURO-STAATEN



Die Konvergenz-Party ist definitiv vorbei. Die Zinssätze von Spanien (ES) und Italien (IT) sind dabei schon von der EZB nach unten manipuliert. Andernfalls dürften sie mittlerweile in der Nähe der irischen Sätze liegen. Quelle: Financial Times

banken aus eigener Kraft kaum überstehen. Dies führt uns zu einer weiteren Überlegung:

#### Bankenpleiten ohne Rettung

Derzeit gehen viele noch davon aus, dass systemrelevante Banken unter allen Umständen von den Steuerzahlern gerettet werden. Doch das kleine Königreich Dänemark zeigt, dass man auch ganz anders verfahren kann. Statt ganze Banken werden hier nur

die Kontoguthaben (bis 100.000 EUR Gegenwert) gerettet. Darüber hinaus verteilt die staatliche Auffanggesellschaft „Finansiel Stabilitet“ nur, was die restlichen Vermögenswerte der Bank hergeben. In einem Fall erhielten betroffene Anleger nur 74%, in einem anderen gar nur 59%. Sollte sich dieser im Grunde marktwirtschaftlichere Ansatz durchsetzen, wird sich keine Großbank mehr hinter dem jede rationale Diskussion erstickenden Totschlagargument „systemrelevant“ verstecken können. Es erscheint daher empfehlenswert, größere Guthaben auf verschiedene Banken – vorzugsweise solide Privatbanken sowie Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken vor Ort – zu verteilen. Es kommt hier nicht auf das letzte Zinsprozentpünktchen an, sondern darauf, seine Liquiditätsplanung gegen Bankenpleiten abzusichern. Die Tagesgeldanleihe des Bundes ([www.tagesgeldanleihe.de](http://www.tagesgeldanleihe.de)) ist als bankenunabhängiges Euro-Liquiditätspolster ebenfalls empfehlenswert. Gleichzeitig ist klar, dass das Halten von Liquidität bei aufkommender (Hyper-)Inflation keine dauerhaft adäquate Lösung ist.



Dänemarks Wirtschaftsminister Brian Mikkelsen: „Der dänische Staat wird kollabierenden Banken nicht mehr unter die Arme greifen.“

&gt;&gt;

Anzeige

BUILDING TOMORROW™

## marketindex - einfach schnell handeln

### marketindex CFDs

Mit CFDs von marketindex, der Online-Handelsplattform von RBS, können Sie einfach und sekundenschnell am Markt agieren, wenn Sie bereit sind Marktrisiken zu übernehmen – egal ob die Märkte steigen oder fallen. Rund um die Uhr bewegen Sie durch gehebelte Investments das bis zu 50-Fache Ihres Anlagewertes. Gehen Sie Long oder Short auf Indizes, Anleihen, Währungen oder Rohstoffe. marketindex ist Ihr persönliches Handels-Tool für jede Marktphase und ist für den aktiven Anleger mit ausreichender Erfahrung im Handel mit Derivaten geeignet.

#### CFDs handeln mit marketindex:

- Keine Mindesteinzahlung, keine Nachschusspflicht
- Sekundenschnelle Long- und Short-Positionen
- Indizes, Devisen, Rohstoffe, Anleihen
- Überproportionale Chancen und Risiken bei Hebeleinsatz
- Verlustrisiko bei falscher Markteinschätzung

Einfach schnell informieren: Online [www.marketindex.de](http://www.marketindex.de),  
E-Mail [marketindex.de@rbs.com](mailto:marketindex.de@rbs.com), Telefon +49 (0) 1802 - 111 888  
(0,06 EUR/Anruf)

Produktinformation



## Auslandsbanken mit Vorsicht genießen

Die vor uns liegende Krise wird Nationalismen schüren. Anleger sollten daher gegenüber Tochtergesellschaften ausländischer Banken Vorsicht walten lassen. Im Pleitefall stellt sich die politisch heikle Frage, welches Land sich freiwillig für die Rettung der Kontoguthaben zuständig erklärt. Beispiele aus der 2008er Krise legen nahe, dass betroffene Anleger kaum auf eine schnelle Rückzahlung hoffen sollten (siehe Wikipedia: Kaupthing). Gerade in hochinflationären Phasen aber ist Zeit Geld. Smarte Investoren sollten daher ihre Liquidität nur bei garantiert „politisch zweifelsfreien“ Heimatbanken parken.



Angela Merkel  
Foto: World Economic Forum/Flickr



Peer Steinbrück  
Foto: lukaspaslawski/Flickr

### Stichwort: Bankferien

Unvergessen der gemeinsame Sonntag-Abend-TV-Auftritt von Bundeskanzlerin Angela Merkel und Finanzminister Peer Steinbrück am 5. Oktober 2008 zur Verkündung der Spareinlagen-Garantie. „Wir sagen den Sparerinnen und Sparern, dass ihre Einlagen sicher sind. Auch dafür steht die Bundesregierung ein“, betonte Merkel. Steinbrücks damaliger Sprecher, Torsten Albig, machte kurz darauf deutlich, worum es ging: „Die Bundesregierung will auf jeden Fall verhindern, dass Geld in größerem Stil abgehoben wird.“ (Quelle: Manager Magazin). Geld im größeren Stil abzuheben, war damals allerdings schon rein physisch eine Unmöglichkeit, betrug doch die Bargeldmenge kaum mehr als 1% aller Bankguthaben. Um größere Bargeldhortungen zu ermöglichen, hätte erst einmal nachgedruckt werden müssen. Diese wenig Vertrauen einflößende Erkenntnis wollten Merkel und Steinbrück der breiten deutschen Öffentlichkeit ersparen. Smarte Investoren sollten davon ausgehen, dass solche PR-Manöver nicht immer funktionieren und sich die Politik möglicherweise einmal gezwungen sieht, die Banken kollektiv für zwei oder drei Wochen zu schließen, bis ausreichend Papiergeld vorrätig ist. Das Halten einer echten Bargeldreserve, mit der eine solche Zeitspanne überbrückt werden kann, erscheint daher durchaus ratsam.

### Kapitalverkehrskontrollen

Mit Kapitalverkehrskontrollen können zwei Ziele avisiert werden: Zum einen kann eine Regierung bestrebt sein, nicht zu viel die Inflation anheizendes, spekulatives Auslandskapital ins eigene Land zu lassen. Dies wird beispielsweise durch Investitionsbeschränkungen oder Strafsteuern auf bestimmte Anlagen in einigen asiatischen und lateinamerikanischen Ländern praktiziert.

Dies alles ist zwar lästig, aber nicht ernsthaft bedrohlich. Wirklich gefährlich sind dagegen Kapitalverkehrskontrollen, mit denen Regierungen die Flucht von Investoren in Sachwerte oder ins Ausland verunmöglichen wollen, beispielsweise wenn Vermögen drastisch besteuert und/oder durch Inflation effektiv entwertet werden soll. Die oben genannten Bankferien können ein solches Instrument sein oder die Verfügungsbeschränkung für Kontoguthaben auf kleine monatliche Maximalbeträge. Auch könnte der Besitz ausländischer Währungen reglementiert und schlimmstenfalls verboten werden. Sollte Deutschland zur D-Mark zurückkehren, sind solch drastische Einschränkungen wenig wahrscheinlich, da nicht der Abzug von Kapital, sondern der Zufluss von Auslandskapital z.B. aus den übrigen Euro-Staaten das größere Problem wäre. Spannend in diesem Zusammenhang wäre eher die Frage, wie mit Euro-Konten im Ausland verfahren wird, z.B. in der Schweiz? Wer hier negative Überraschungen vermeiden will, sollte auf Euro-Auslandskonten verzichten. Wenn jedoch die Euro-Zone erhalten bleibt, EZB und Politik systematisch an der Zerstörung des Geldwertes weiterarbeiten, dann könnte die Brüsseler Bürokratie auf den Gedanken kommen, einer möglichen Kapitalflucht durch entsprechende Regelungen zuvor zu kommen. Zum Beispiel könnten ähnlich wie in Argentinien 2001/02 Währungskonten innerhalb der EU zwangsweise in Euro umgetauscht werden. Wer sich über Fremdwährungsinvestitionen gegen die Euro-Inflation absichern will, sollte dies sicherheitshalber über Bankverbindungen im jeweiligen Zielland tun. Das eigene Vermögen von verschiedenen Ländern aus zu verwalten (z.B. Schweiz, Singapur, Kanada), ist sicher eine sinnvolle Schutzmaßnahme, auch wenn der damit verbundene Aufwand eine gewisse Größenordnung voraussetzt. Gleiches gilt ebenfalls für die Frage „Wie und wo lagere ich meine Edelmetalle“, welche im Kasten auf S. 18 erläutert wird.

### Immobilien: Der schlechteste Sachwert

Seit der Griechenland-Pleite sorgen sich auch hierzulande immer mehr Menschen um die Zukunft des Euros. Doch wohin flieht das meiste deutsche Kapital? Ausgerechnet in den Immobilienmarkt! Dabei sind Vermieter in Deutschland keine politisch relevante Größenordnung, Mieter hingegen schon. Dies spiegelt bereits die heutige Gesetzgebung und Rechtsprechung in vielfältiger Weise wider. In allen von Smart Investor erwarteten Szenarien sind Immobilien verglichen mit Edelmetallen und Aktien der mit Abstand am stärksten gefährdete Sachwert. Anders als Gold ist ihr Besitz dem Staat kaum zu verheimlichen, anders als Aktien sind Immobilien politisch betrachtet kein halbwegs schützenswertes Produktivkapital. Bereits jetzt zeichnet sich die Wiedereinführung der Vermögensbesteuerung ab. Es gibt keinen Grund anzunehmen, dass Immobilienbesitz dabei sonderlich gut abschneiden wird. Das aktuelle griechische Beispiel, wo nun in Kürze eine Sondersteuer von bis zu 20 Euro pro Quadratmeter und Jahr über die Stromrech- >>



Abb. 3: Bereits im Februar 2006 widmete Smart Investor dem Thema Staatsbankrott eine ganze Ausgabe.

# Erfahrung ist Gold wert

Über Generationen ist Robbe & Berking in Familienbesitz. 137 Jahre Erfahrung mit Edelmetall garantieren Ihnen die Sicherheit, mit Ihrem Gold- und Silber-Engagement in guten Händen zu sein. Jede der nachstehenden 11 autorisierten Niederlassungen wickelt Ihre Wünsche stets zu den aktuellen An- und Verkaufspreisen ab:  
**Berlin**, Kurfürstendamm 54, Tel. (0 30) 8 82 60 58 · **Bremen**, Katharinenklosterhof, Tel. (04 21) 32 98 90  
**Düsseldorf**, Königsallee 60, Tel. (02 11) 3 23 08 80 · **Flensburg**, Große Straße 47, Tel. (04 61) 1 68 48 70  
**Frankfurt**, Goethestraße 4-8, Tel. (0 69) 29 69 52 · **Hamburg**, Jungfernstieg 22, Tel. (0 40) 34 55 82  
**Hannover**, Luisenstraße 10/11, Tel. (05 11) 3 63 22 34 · **Kampen**, Sylt, Strönwai 14, Tel. (0 46 51) 8 36 23 13  
**Kiel**, Dänische Straße 11, Tel. (04 31) 9 70 92 52 · **München**, Theatinerstraße 32, Tel. (0 89) 22 80 13 88  
**Wien**, Am Graben 26, Tel. (01) 7 12 42 61

[www.wertanlagen.robbeberking.de](http://www.wertanlagen.robbeberking.de)

**ROBBE & BERKING**

SEIT 1874

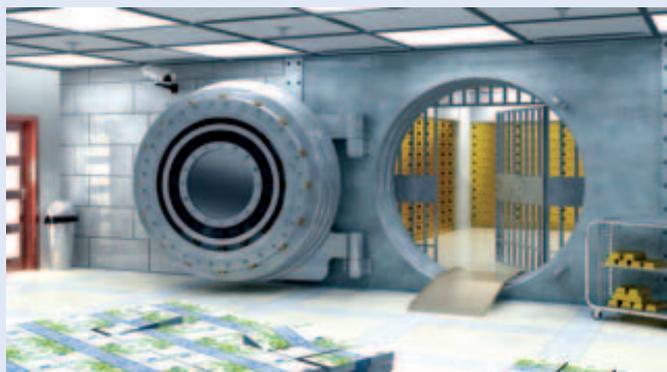


## WIE UND WO LAGERE ICH MEINE EDELMETALLE?

Wer sein Kapital vor den Risiken unseres Finanz- und Papiergeldsystems zumindest teilweise schützen will, sollte konsequent auf den physischen Erwerb von Edelmetallen setzen. Wie zerbrechlich das System ist, erfahren wir inzwischen täglich auch von offizieller Seite, denn selbst der Ausfall eines kleinen und traditionell zweifelhaften Schuldners wie Griechenland birgt die Möglichkeit eines Totalzusammenbruchs.

Der physische Erwerb von Edelmetallen ist zwar vergleichsweise unbequem, aber eine der wenigen Optionen, um wenigstens einen Teil des Vermögens vor solcher Unbill zu retten. Besonderes Augenmerk sollte auf die Lagerung gelegt werden. Spannende Fragen sind in diesem Zusammenhang Zugriff/Verfügbarkeit, (Rechts-)Sicherheit und steuerliche Aspekte. In der Regel werden Vorteile in einem Bereich mit Nachteilen in anderen Bereichen erkaufte. Wer Gold etwa unter der sprichwörtlichen Matratze lagert, der hat es zwar stets im unmittelbaren Zugriff, die Gefahr, bei einem Einbruch alles zu verlieren, steigt aber deutlich. Es ist selbstverständlich, dass derartiger Besitz nicht an die „große Glocke“ gehängt wird. Gerade wer in harten Zeiten zu den wenigen Glücklichen gehört, die mit einem blauen Auge davongekommen sind, kann sicher sein, Neider auf den Plan zu rufen – gerade auch im persönlichen Umfeld. Die Politik schöpft ohnehin routiniert und namens einer selbst definierten Gerechtigkeit ab, was abzuschöpfen ist.

Wer Banken als Lagerstätten misstraut, was vor dem Hintergrund, dass die Inhalte von Schließfächern künftig stärker thematisiert werden dürften, nicht völlig falsch ist, für den kann die Anschaffung eines eigenen Tresors sinnvoll sein. Das bedeutet nicht, dass man dort nun ausnahmslos alles, sozusagen abholbereit, hineinlegen müsste. Für die Suche nach anderweitigen Verstecken ist also Kreativität gefragt. Bei allem Stolz auf ein besonders kreatives Versteck sollte man auch dies natürlich für sich behalten. Die entscheidenden Punkte bei der Lagerung sind also Kreativität und ein Ansatz des „Sowohl-als-auch“



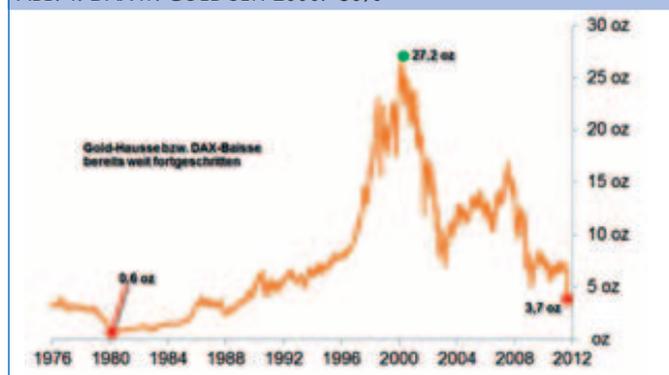
statt eines „Entweder-Oder“. Konkret bedeutet dies: Streuung und Diversifikation hinsichtlich der Metalle, der Lagerorte, der Lagerarten und der Lagerländer. Alles auf eine Karte zu setzen, mag funktionieren, aber es ist unnötig riskant.

Bei der Wahl geeigneter Lagerländer spielen neben steuerlichen Aspekten (Silber!) auch die Kosten eine Rolle. Entscheidend ist aber der unbedingte, vor allem auch historisch belegte Respekt des Lagerlandes vor Privateigentum. Hier haben etwa Deutschland und auch die USA alles andere als eine reine Weste. Dies ist mit dem Aspekt Rechtssicherheit gemeint. Es ist nicht auszuschließen, dass einzelne Staaten Restriktionen für den Handel und den Besitz insbesondere von Gold erlassen. Flankiert wird das üblicherweise durch politische Tiraden gegen unsolidarische Krisengewinnler, die bei der Mehrheit der Bevölkerung auf fruchtbaren Boden fallen werden. Spätestens dann schlägt die Stunde der Wahrheit, ob der Goldbesitzer das Risiko auf sich nimmt, die Verletzung seiner Grundrechte mit einer Verletzung der neuen Willkürgesetze zu beantworten, oder ob er klein bei- und sein Gold abgibt. Wohl dem, dessen Gold dann bereits in einem sicheren Drittland außerhalb der EU lagert. ■

Thomas Bachmaier

nung kassiert wird, mag potenziellen Immobilienkäufern eine Warnung sein. Darüber hinaus dürfte klar sein, dass die kommenden Vermögenssteuern je nach Ausgestaltung den (realen) Immobilien-Wiederverkaufswert drastisch schrumpfen lassen. Im Inflationsszenario sind Mietpreisstopps ein Thema. Immobilien sind üblicherweise NACH einer Inflationskrise ein lohnendes Investment, nicht zuvor. Die aktuell zu beobachtende Flucht in Immobilien führt in eine politische Sackgasse!

ABB. 4: DAX IN GOLD SEIT 2000: -86%



Seit dem Hoch im Jahr 2000 hat der DAX in Gold bereits 86% eingebüßt und alle Gewinne aus der Blase 1996-2000 wieder abgegeben. Quelle: [www.haaseundwert.de](http://www.haaseundwert.de)

## Aktien – Trendumkehr naht

Im Kapitalschutzreport 2010 ([www.smartinvestor.de/kapitalschutz2010](http://www.smartinvestor.de/kapitalschutz2010)) zeigten wir auf, dass seit der Jahrtausendwende insbesondere die Emerging-Markets-Aktien gefragt waren. Wer Sicherheit und Wertsteigerungsmöglichkeiten sucht, sollte sich auch weiterhin für diese Länder interessieren. Lehrreich mag auch eine Sektorbetrachtung sein. Dass Rohstofftitel seit der Jahrtausendwende stark gestiegen sind, wissen viele. Kaum jemand dürfte sich jedoch bewusst sein, dass sie leicht übertroffen wurden von Aktien aus dem nur scheinbar langweiligen Sektor Nahrungs- und Genussmittel (s. Abb. 5). Brot und Butter geht auch in Krisenzeiten. Für Alkohol, Tabak und Schokolade dürfte dies ebenfalls gelten. In Gold gemessen sind Aktien übrigens kaum noch als teuer zu bezeichnen. Der DAX hat längst die gesamte Übertreibung der späten 90er Jahre korrigiert (s. Abb. 4). Zudem legen Erfahrungen mit früheren Hyperinflationen in Deutschland (1920–23), Mexiko (1979–87) und der Türkei (1990–2001) die Vermutung nahe, dass Aktien einen hervorragenden Beitrag zum Kapitalerhalt liefern können.

## Persönliches Engagement

Der als Euro-Skeptiker bekannte CSU-Bundestagsabgeordnete Peter Gauweiler soll jüngst gesagt haben, er wünsche Merkel und Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble (CDU) „wirklich

ABB. 5: WERTENTWICKLUNG EUROPÄISCHER SEKTORINDIZES\* SEIT DER JAHRTAUSENDWENDE

DJ Stoxx 600 Sektor (PI)	seit 30.12.1999	
Nahrungs- & Genussmittel	+123% bzw.	+7,1% p.a.
Rohstoffe	+123% bzw.	+7,1% p.a.
Chemie	+89% bzw.	+5,6% p.a.
Energieversorger	+37% bzw.	+2,7% p.a.
Automobile & Zulieferer	+27% bzw.	+2,0% p.a.
Bau	+26% bzw.	+2,0% p.a.
Gesundheit	+24% bzw.	+1,8% p.a.
Öl & Gas	+22% bzw.	+1,7% p.a.
Finanzdienstleistungen	-1% bzw.	-0,1% p.a.
Industriegüter	-15% bzw.	-1,3% p.a.
Banken	-49% bzw.	-5,6% p.a.
Telekommunikation	-56% bzw.	-6,8% p.a.
Versicherungen	-57% bzw.	-7,0% p.a.
Medien	-59% bzw.	-7,4% p.a.
Technologie	-76% bzw.	-11,5% p.a.

\*) Performance-Indizes, also inkl. Dividenden;  
Quelle: www.haaseundewert.de

alles Gute bei ihrer Euro-Rettung“. Aber er „wäre halt dankbar, wenn man die Demokratie dabei nicht abschaffen würde“. (Quelle: Hamburger Abendblatt vom 29.8.11) Noch wichtiger als die aktive Sorge ums eigene Anlagevermögen wird angesichts der sich abzeichnenden drastischen politischen Veränderungen auch ein persönliches Engagement für den Erhalt bzw. besser die Wiedererlangung einer freiheitlichen Demokratie in unserem Land. Unterstützen Sie beispielsweise In-



Abb. 6: Wer sein Vermögen schützen will, sollte sich auch gesellschaftlich für eine Rückkehr zur Freiheit engagieren. Wer die Macht der Regierung beschränken will, muss die des Volkes über direkte Abstimmungen stärken. Der Verein „Mehr Demokratie“ setzt sich genau dafür ein. Das verdient Unterstützung. Foto: Mehr Demokratie e.V.

itiativen für Direkte Demokratie (z.B. [www.mehr-demokratie.de/bundesweiter-volksentscheid.html](http://www.mehr-demokratie.de/bundesweiter-volksentscheid.html)) oder fordern Sie Ihre Abgeordneten vor Ort und insbesondere die von Union und FDP per E-Mail, Brief und/oder Telefonate auf, gegen den Euro-Rettungsfonds zu stimmen. Bereiten Sie Ihr Vermögen auf das Schlimmste vor und engagieren Sie sich anschließend finanziell wie persönlich dafür, dass es nicht dazu kommt.

Daniel Haase

Anzeige





**Simon Johnson**  
MIT Sloan School of Management

**Paul Collier**  
Oxford University

**Edward Yardeni**  
Yardeni Research

sowie über weitere 13 Experten



# 27. Internationale Kapitalanleger-Tagung

*Analysen – Prognosen – Investmentstrategien*

**17. – 18. Januar 2012 – Mövenpick Hotel, Zürich-Regensdorf**

Spezialpreis für Smart Investor Abonnenten  
Standardpreis

CHF 2770.–/EUR 2310.–  
CHF 2980.–/EUR 2490.–

Detailprogramm: [www.zfu.ch/pdf/kap.pdf](http://www.zfu.ch/pdf/kap.pdf)

# „Der Staat kann es nicht richten“

Smart Investor im Gespräch mit dem langjährigen Telebörse-Moderator **Roland Klaus**, der sich abseits vom Tagesgeschäft Gedanken über das Verhältnis Bürger, Staat und wirtschaftliches Überleben in schwerer Zeit gemacht hat.

**Smart Investor:** Herr Klaus, Sie sind dem Publikum vor allem als Moderator der Telebörse und ähnlicher Formate bekannt. Gibt es einen Auslöser, der Sie bewogen hat, nun ein Buch über „Wirtschaftliche Selbstverteidigung“ zu schreiben?

**Klaus:** Auslöser war letztlich die Erkenntnis, dass wir in einer ziemlich vertrackten Situation stecken und jeder von uns aktiv werden muss, wenn er nicht zu den Verlierern dieser Entwicklung gehören will. Dabei spielen mehrere Faktoren zusammen: Neben der langsam voranschreitenden demografischen Entwicklung kommt nun eine Schuldenspirale dazu, wie wir sie in nahezu allen großen Industriestaaten sehen. Das wird zu einer bedrohlichen und aus meiner Sicht unumkehrbaren Entwicklung, da man den Schuldenberg eigentlich nur durch Wachstum zurückdrehen kann, wogegen aber die demografische Entwicklung spricht.

**Smart Investor:** Gegen wen müssen wir uns eigentlich verteidigen?

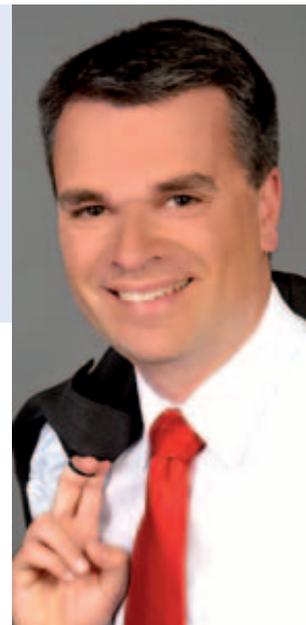
**Klaus:** Primär sind das die Politiker und Geldpolitiker, die in den vergangenen Jahrzehnten ohne das nötige wirtschaftliche Wissen und ohne die nötige Voraussicht agiert haben. Politiker haben in aller Regel einen Horizont, der bis zur nächsten Wahl reicht.

**Smart Investor:** Im Ergebnis kann der Bürger heute nicht mehr auf staatlichen Schutz vor Räubern bauen, sondern sieht sich selbst einem zunehmend klammen und räuberischen Staat gegenüber?



Höchste Konzentration und Flexibilität – so klappt die wirtschaftliche Selbstverteidigung

**Roland Klaus** (Jahrgang 1970) arbeitet als freier Journalist und ist aktiver Investor. Für den amerikanischen Finanzsender CNBC und den deutschen Nachrichtensender N24 berichtete er von 2004 bis 2009 von der Frankfurter Börse. Bekannt wurde er durch seine fast zehnjährige Tätigkeit als Moderator und Börsenreporter für den Nachrichtensender n-tv.



**Klaus:** [Lacht] Das ist richtig. Vor allem muss sich der Bürger vor einer zu großen Staatsgläubigkeit schützen, die bei uns immer noch sehr verbreitet ist. Der Staat kann es nicht richten. Nicht weil er nicht will, sondern weil er es mathematisch und finanziell nicht mehr kann. Der entscheidende Appell geht in Richtung stärkere Eigenverantwortung, und zwar in jeglicher Beziehung: Beruf, Finanzen, Altersvorsorge, Schulbildung der Kinder etc.

**Smart Investor:** Auch auf EU-Ebene werden sich die „reichen“ Staaten, allen voran Deutschland, nicht dauerhaft in die Pflicht nehmen lassen wollen und können?

**Klaus:** Dauerhaft vielleicht nicht, aber es kann noch eine Weile dauern. Und zwar so lange, bis die Vorteile der soliden Staaten „geschliffen“ sind. Dabei werden die Probleme durch Transfers nur in die Zukunft verschoben: Der Versuch, kurzfristig über die Runden zu kommen, vergrößert die Probleme letztlich. Aber so langsam wird es spannend: Wenn ich mir nämlich einige europäische Geberländer wie Finnland, Niederlande, Österreich und die Slowakei anschau, dann gibt es dort klare Gegenbewegungen, auch innerhalb der Parteienlandschaft. Nur in Deutschland fehlt bisher eine glaubwürdige „Anti-Euro-Partei“.

**Smart Investor:** Sie haben eine Lösung skizziert, die auf einen Forderungsverzicht der Notenbanken hinausläuft. Können Sie das erläutern?

**Klaus:** Die Frage ist, wie kommt man von dem Schuldenberg runter? Die sanftere Form eines Neustarts wäre, dass die Notenbanken, oder meinetwegen auch der IWF, Staatsanleihen einsammeln wie sie es bereits tun und eines Tages auf die Rückzahlung dieser Schulden verzichten – ein selektiver, freiwilliger Haircut. Die damit eintretende bilanzielle Überschuldung der Notenbank

müsste mit buchhalterischen Tricks und Kniffen gelöst werden. Man könnte beispielsweise die Bilanz der Notenbank „auf null“ setzen. Das wäre zwar ein Sündenfall ersten Grades, weil damit die privaten Gläubiger geschont werden würden. Aber es wäre auf jeden Fall einfacher als ein Totalzusammenbruch des Finanzsystems und es würde somit in die politische Landschaft passen. Die Schulden würden damit quasi in einem großen schwarzen Loch verschwinden, das das Gegenstück zur enormen Geldschöpfung der vergangenen Jahre darstellt.



„Wirtschaftliche Selbstverteidigung“, Roland Klaus, Wiley-VCH, 2011, 311 Seiten, 19,90 EUR

**Smart Investor:** Finanzminister Schäuble sieht die Lösung in der Abgabe nationaler Souveränität an den nicht gerade demokratischen Brüsseler Apparat ...

**Klaus:** Und damit das Ganze dann auch in verantwortungsvolle Hände kommt, wird Schäuble dann erster europäischer Wirtschaftsminister, was? Ja, solche Überlegungen gibt es tatsächlich und Sie beim Smart Investor haben ja die Tendenzen diesbezüglich schon sehr früh und treffend beschrieben. Aber das ändert relativ wenig an den grundsätzlichen Konstruktionsfehlern des Euro: Milton Friedman hat schon vor Inkrafttreten der Währungsunion klar geäußert, dass der europäische Raum aufgrund unterschiedlicher Sprachen und Kulturen sowie einer nur beschränkten Arbeitskräftemobilität kein idealer Währungsraum sei. In den USA ist es normal, wegen eines neuen Jobs einmal quer durch das Land umzuziehen. Ich glaube nicht, dass viele Griechen nach Finnland ziehen würden, nur weil sie dort eine neue Stelle bekommen.

**Smart Investor:** Zur konkreten Umsetzung für den Einzelnen: Kann es individuellen Schutz in Zeiten allgemeinen Niedergangs überhaupt geben?

**Klaus:** Das ist ein ganz wichtiger Punkt. Es gibt nur eine begrenzte Möglichkeit, sich zu schützen. Auch ein Selbstversorger hat ein Problem, wenn alle anderen um ihn herum Hunger haben. Für diejenigen, die ein bisschen vorausdenken, kann auch Auswanderung ein Thema werden, wenn sich die Situation hier dramatisch verschärft. Die Frage ist dann nicht mehr „Wo

gibt es die schönsten Strände?“, sondern „Wo gibt es wirtschaftliche, demografische, finanzielle und politische Stabilität?“. Wir haben deswegen in dem Buch eine Liste mit zehn Auswanderungszielen aufgestellt, bei der wir die Länder strikt nach diesen Kriterien ausgesucht haben.

**Smart Investor:** Sehen Sie Gefahren für Neuankömmlinge im Ausland, etwa, dass sie in Krisenzeiten zu Sündenböcken erklärt werden?

**Klaus:** Interessanterweise betreiben gerade in unserer Top-10-Liste der Auswanderungsstaaten viele eine aktive Einwanderungspolitik. Aktiv und auch selektiv. Es wird genau geschaut, wer die Nation weiterbringt. Ich denke, dass es eine große Akzeptanz von Einwanderern gibt, die durch ihre Arbeitskraft, durch ihren Intellekt oder durch ihre Finanzen einen Staat voranbringen.

**Smart Investor:** Was würden Sie konkret zum Thema Geldanlage empfehlen?



Die Verteidigung des Kapitals hat oberste Priorität.

**Klaus:** Das Thema ist eng mit der erwarteten Preisentwicklung verbunden. In einem inflationären Szenario muss ich mich ganz anders aufstellen als in einem deflationären. Ich tendiere zwar zu einem inflationären Szenario, das nach einem sinnvollen Mix von Sachwerten geradezu schreit, aber letztlich muss man die Situation sehr genau beobachten und flexibel bleiben. Kommt es zwischenzeitlich zur Deflation, dann kann auch das gute, alte Sparbuch seine Wiederauferstehung feiern – oder eine schöne Unternehmensanleihe eines soliden Schuldners. Man kann das Ende des Spiels zwar erahnen, aber die Haken, die bis dahin geschlagen werden, sind extrem schwer vorauszusehen.

**Smart Investor:** Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

S & R Edelmetalle

Ihr professioneller Edelmetallhändler seit 2005.

Edelmetalle

Glanz und Wertstabilität

- Edelmetallanlage in Gold, Silber, Platin und Palladium
- Anonymer und diskreter Verkauf
- Große Auswahl an Münzen und Barren
- Faire Preise auf Basis aktueller Spotkurse
- Komfortables Ankaufsystem

www.edelmetalladen.de

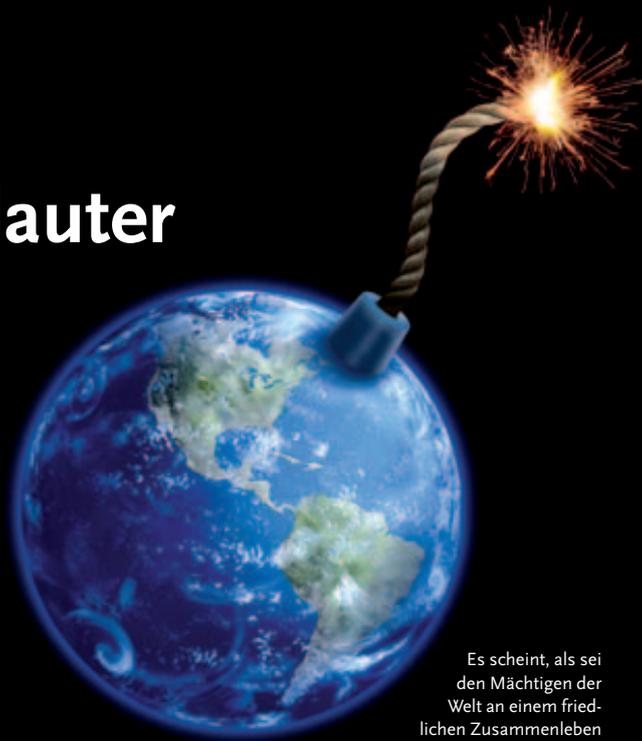
www.muenzdiscount.de  
Hotline 0351 - 8718014

\*innerhalb der gesetzlichen Bestimmungen



# Die Trommeln werden lauter

Über die weltweit steigende Kriegsgefahr



Es scheint, als sei den Mächtigen der Welt an einem friedlichen Zusammenleben der Völker nicht wirklich gelegen.

*„Kreative Zerstörung ist unser zweiter Vorname, sowohl in unserer eigenen Gesellschaft als auch im Ausland. Täglich reißen wir die alte Ordnung nieder, von der Wirtschaft über Wissenschaft, Literatur, Kunst, Architektur und Kino bis hin zu Politik und Recht. Unsere Feinde haben diesen Wirbelwind an Energie und Kreativität stets gehasst, denn er bedroht ihre Traditionen (welche das auch immer sein mögen) und er beschämt sie, weil sie mit diesem hohen Tempo nicht mithalten können. Wenn sie sehen, wie Amerika traditionelle Gesellschaften auflöst, dann fürchten sie uns, weil sie selbst nicht aufgelöst werden wollen.*

*Sie können sich solange nicht sicher fühlen, wie wir da sind, da unsere bloße Existenz – unsere Existenz, nicht unsere Politik – ihre Legitimität bedroht.*

*Um zu überleben, müssen sie uns angreifen, genau wie wir sie zerstören müssen, um unsere historische Mission voranzutreiben.“*

Michael Ledeen,  
„The War Against the Terror Masters“, 2002

Barton Biggs beschrieb in seinem 2008 erschienenen Buch „Wealth, War and Wisdom“, wie europäische Vermögen während der beiden Weltkriege verloren gingen und geplündert wurden. Er analysierte aber auch Strategien, mit denen Vermögen erfolgreich gesichert und über diese kritischen Zeiten hinüber gerettet wurden. Die geopolitische Analyse gehört zu jeder langfristigen Vermögensplanung. Wer von sozialen Unruhen oder kriegerischen Auseinandersetzungen überrascht wird, riskiert, sein Vermögen zu verlieren, mitunter sogar Leib und Leben. Umso wichtiger ist es, die gegenwärtige Lage möglichst richtig einzuschätzen, die Zukunft möglichst korrekt zu antizipieren und frühzeitig vorbeugende Maßnahmen zu treffen.

## Zunahme sozialer Unruhen

Im Zusammenhang mit der seit 2008 offen zutage getretenen Überschuldungskrise nehmen in vielen Ländern Europas die sozialen Spannungen zu. Nicht immer laufen diese friedlich ab. Bei den Demonstrationen und Streiks in Spanien und Griechenland, aber auch bei den Unruhen in England kam es zu offenen Gewaltausbrüchen. Über die Ursachen eines solchen temporären Zerfalls der öffentlichen Ordnung gibt es viele Theorien. Neben niedrigem Bildungsniveau, missglückten Integrationsbemühungen und der Konzentration bestimmter Bevölkerungsgruppen in „Problemzonen“ sehe ich auch die europäische Wohlfahrtspolitik als eine Ursache für das Entstehen sozialer Konflikte. Ob diese „gut gemeinte“ Politik überhaupt je etwas zur Sicherung des sozialen Friedens beigetragen hat, ist durchaus diskussionswürdig, in jedem Fall

wurde durch die Sozialindustrie eine Klasse von Mitbürgern regelrecht herangezüchtet, deren Lebensunterhalt fast vollständig von den Zuwendungen des Staates abhängt. Werden aufgrund der staatlichen Überschuldung nun Einsparungen im Haushalt notwendig, dann protestiert diese Gruppe gegen eine so empfundene diffuse „soziale Ungerechtigkeit“. Derartige Schlagworte kaschieren mitunter aber auch nur die bloße Lust an Krawall, Randalen und Zerstörung. Den Diebstahl von Flat-TVs im Rahmen von Plünderungen wird man kaum ernsthaft als politischen Protest qualifizieren können. Auf jeden Fall zeigen sich in solchen Krawallnächten die schlechtesten Eigenschaften entfesselter Massen. Wir sollten uns nicht in falscher Sicherheit wiegen: Von den zunehmenden sozialen Spannungen werden perspektivisch auch sogenannte Wohlfahrtsstaaten wie Deutschland und Österreich betroffen sein, denen es derzeit wirtschaftlich noch gut geht.

Auch in den USA ist in den letzten Jahren die Zahl der vom Staat Abhängigen ständig gestiegen. Heute beziehen fast 15% aller Amerikaner Lebensmittelmarken, Anfang 2007 waren es noch 8,7%. Die sog. „Projects“, Wohnanlagen, in denen Menschen wohnen, deren Miete vom Staat bezahlt wird, entwickelten sich zu Hochburgen der Kriminalität. Besonders verhängnisvoll ist die dort über Jahre hinweg gepflegte Anspruchshaltung der Leistungsempfänger, denn die Sozialsysteme der Vereinigten Staaten werden schon bald nicht mehr finanzierbar sein. Alle Förderprogramme konnten die Kluft zwischen Schwarzen und Weißen sowohl bei den Einkommen als auch bei den Kriminalitätsraten nicht abbauen. Die „Political Correctness“ hat nur bewirkt, dass über solche Themen nicht mehr offen diskutiert werden kann. Unterschwellig ist der Rassismus sowohl von Weißen gegen Schwarze als auch umgekehrt gewachsen. Eine neue Welle von Rassenunruhen ist für die USA ab 2012 zu erwarten.

Es steht zu vermuten, dass die kommenden sozialen Unruhen in den USA zu den brutalsten weltweit gehören werden. Nicht nur die wachsende Zahl bis an die Zähne bewaffneter und wild zu allem entschlossener Privatpersonen macht nachdenklich. Erwähnenswert ist auch ein Polizeiapparat, dessen völlige Überforderung sich in manchen Regionen durch eine steigende Zahl bruta-

ler Übergriffe frustrierter oder übernervöser Polizisten mit teilweise tödlichem Ausgang manifestiert.

Rund 27 Millionen Amerikaner oder 8,7% der Bevölkerung nehmen zudem Antidepressiva, meist um sich „besser zu fühlen“ und sich einfacher in die Gesellschaft eingliedern zu können. Die gefährlichsten dieser Medikamente sind zugleich die am häufigsten verordneten: Antidepressiva vom Typ SSRI (Selective Serotonin Reuptake Inhibitor) sowie vom Typ SNRI (Serotonin Noradrenalin Reuptake Inhibitor). Beim Absetzen dieser Medikamente kommt es zum sog. SSRI-Absetzsyndrom, dessen Symptomatik Stimmungsschwankungen, aggressives Verhalten, Manie, schwere Depressionen und Suizidgedanken umfasst. Die Website www.ssristories.com sammelte 4.700 Fälle von Morden, Belästigungen, Suiziden und Amokläufen, die im Zusammenhang mit diesen Medikamenten stehen. Man kann sich ausmalen, welche Auswirkungen eine Versorgungsunterbrechung hätte, wie sie bei einer selbst nur temporären Auflösung der öffentlichen Ordnung zu erwarten wäre – zumal die lagernden Medikamentenvorräte nur eine Reichweite von etwa einem Monat haben.

**Zwischenfazit:**

Mit sozialen Unruhen muss im weiteren Verlauf in allen von der Überschuldungskrise betroffenen Industrieländern gerechnet werden. Auch hierzulande ist es nicht verkehrt, ausreichend Lebensmittel, Wasser, Batterien usw. vorrätig zu halten, um auf Versorgungsengpässe vorbereitet zu sein. Wer in der Nähe „sozialer Brennpunkte“ wohnt, sollte auch einen Wohnortwechsel in Erwägung ziehen. Über Maßnahmen zur Selbstverteidigung kann man geteilter Auffassung sein. Trainings zur Vermeidung von Gefahrensituationen bzw. zur Deeskalation erscheinen jedoch sinnvoll.

**Flächenbrand in MENA**

Mit dem Zusammenbruch der Sowjetunion ging auch der Kalte Krieg zu Ende. Ihm folgten die prosperierenden 90er Jahre, in denen die Friedensdividende gepriesen und in vollen Zügen genossen wurde. Nach den Anschlägen vom 11. September 2001 war es damit vorbei. Der Krieg in Afghanistan gab den Auftakt. Es folgte der zweite Irakkrieg, und heute befindet sich ein Großteil von MENA (Middle East/North Afrika) mehr oder weniger im Kriegs- oder Bürgerkriegszustand: Tunesien, Libyen, Ägypten, Sudan, Somalia, Jemen, Irak, Afghanistan. Auffällig sind dabei die folgenden, gemeinsamen Merkmale:

- Die USA sind an allen Kriegen beteiligt, entweder offen militärisch oder, wie bei den arabischen Frühlingsrevolutionen, in Form von Unterstützung durch die Geheimdienste.
- Im Gegensatz zu früheren Kriegen (WK II, Korea, Vietnam) werden „Feinde“ nur noch diffus und als Terroristen definiert, wobei auch schon ehemals unterstützte Freiheitskämpfer zu islamistischen Terroristen umdefiniert wurden.

- Bei keinem dieser Kriege geht es um territoriale Ansprüche. Es geht vielmehr, zumindest vordergründig, um „Regime Change“, um die fast aussichtslose Installierung von Demokratien in Ländern, die traditionell eine Stammesstruktur besitzen.
- Keiner der Kriege war in diesem Sinne bisher erfolgreich.

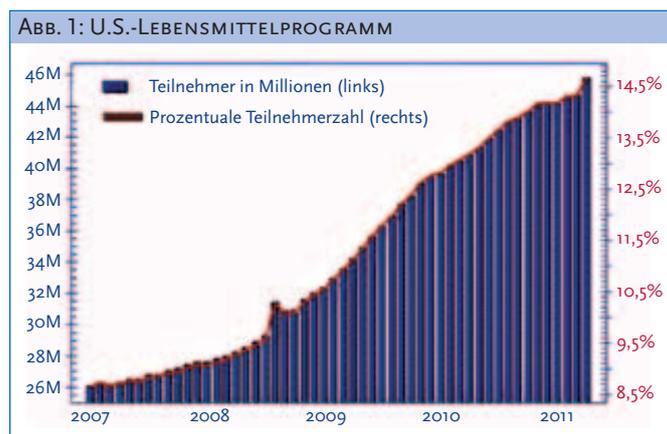
Albert Einstein wird folgende Definition von Wahnsinn zugeschrieben: Immer wieder dasselbe zu tun und andere Ergebnisse zu erwarten. Jüngstes Beispiel des „Wahnsinns“ ist die Revolution in Libyen, bei der die NATO mehr als 20.000 Einsätze flog, um einen angeblich verhassten Diktator abzusetzen und aufständischen Rebellen bei der Errichtung einer Demokratie zu helfen. Schon jetzt ist klar, dass die unterstützten Rebellen überwiegend von westlichen Geheimdiensten rekrutierte Dschihadis sind. Diese planen, die Sharia zur Grundlage ihres Rechtssystems zu machen. Damit wird nun ein islamistischer Staat wahrscheinlicher als eine Demokratie. Voraussichtlich wird Libyen aber ein weiterer „failed state“, in dem Chaos und Gewalt herrschen. Der nächste Dauerkonflikt ist also vorprogrammiert.

Man darf sich die Frage stellen, warum jemand immer wieder Krieg „für die Demokratie“ führt und ein anderes Ergebnis als die bestätigte Unmöglichkeit einer Demokratie in diesen Ländern erwartet. Nach welchen Kriterien wird überhaupt ausgewählt, welche Diktatoren gestürzt werden und welche überleben sollen?

Warum mussten/müssen Mubarak (Ägypten), Gaddafi (Libyen) und bald auch Assad (Syrien) gehen, während Hamad bin Isa Al Chalifa (Bahrain) und Robert Mugabe (Zimbabwe) unbehelligt bleiben?

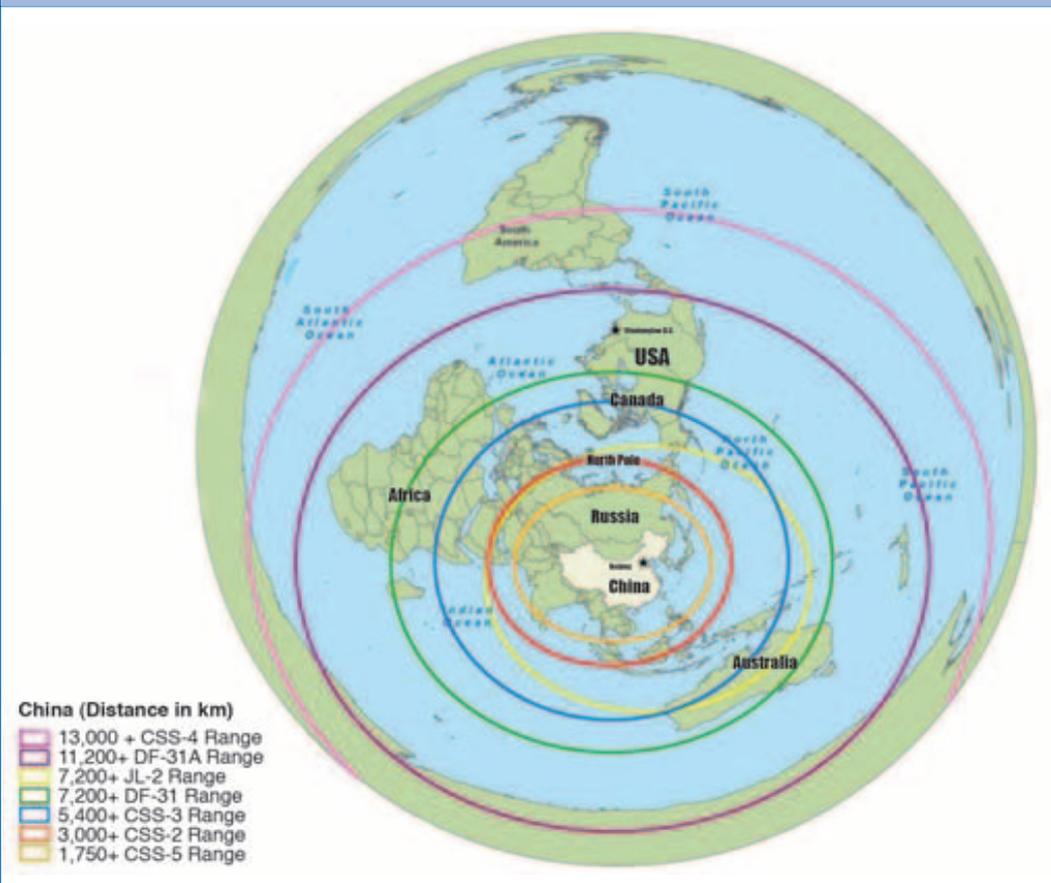
Offensichtlich muss es hier noch andere Motive geben. Wer an dieser Stelle etwas gründlicher recherchiert, findet tatsächlich eine ganze Reihe davon, etwa für den Libyen-Einsatz, die über die zu stark vereinfachte Idee der Sicherung der Ölreserven für den Westen hinausgehen:

Dan Glazebrook, politischer Analyst der Asia Times, verweist etwa auf die massiven Afrika-Investitionen Chinas in den Bereichen Infrastruktur und Industriebau. Dass Gaddafi diese Entwicklung unterstützte, war den Westmächten, die in Afrika vor allem eine Quelle billiger Rohstoffe und Arbeitskraft sahen, ein Dorn im Auge. Auch Gaddafis erfolgreiche Initiative gegen die Errichtung von US-Militärbasen in Ländern der Afrikanischen Union machte ihn bei der amerikanischen Führung nicht gerade beliebter. Auf wenig Gegenliebe stießen zudem seine Bemühungen, die Konditionen der westlichen Ölunternehmen nachzuverhandeln. Eine Verstaatlichung der Ressourcen stand dabei als Druckmittel im Raum. Laut dem Publizisten Udo Ulfkotte plante Gaddafi die Umschichtung aller libyschen Ölguthaben von europäischen auf asiatische Konten, was insbesondere für französische Banken verheerende Folgen gehabt und auch den Euro weiter massiv unter Druck gesetzt hätte. Schließlich wissen die Autoren Dr. James >>



Quelle: SNAP

ABB. 2: CHINESISCHE RAKETEN BEDROHEN AUCH NORDAMERIKA



Quelle: US-Verteidigungsministerium

Thring und Anthony Wile von Gaddafis Bestrebungen zu berichten, den Gold-Dinar als offizielle Währung einzuführen und Öl nur noch gegen Gold zu exportieren. Den Öl-für-Dollars-Trade hätten die USA jedoch niemals freiwillig aufgegeben, zumal die Gefahr bestand, dass dieses Beispiel Schule gemacht hätte.

Wahrscheinlich gab es also mehrere Gründe für eine Intervention, und möglicherweise zählten alle, nur nicht der, eine Demokratie zu errichten. Je mehr Gründe es gibt, umso höher ist der Anreiz, militärisch zu intervenieren, was auch die Kriegsführung an sich als Motiv einschließt.

**Krieg ist nicht der Weg, er ist das Ziel**

Die unheilige Allianz der Kriegstreiber hat seit Kurzem neue Mitstreiter bekommen – die Zunft der Ökonomen und die großen amerikanischen Think Tanks. So schrieb der Nobelpreisträger für Wirtschaft 2008, Paul Krugman, am 15.8.11 in der New York Times in „Oh! What A Lovely War!“:

*„Der Zweite Weltkrieg ist das großartige, natürliche Experiment zu den Auswirkungen einer starken Steigerung der Staatsausgaben, und als solcher diente er immer als wichtiges positives Beispiel für diejenigen unter uns, die einen aktivistischen Ansatz in einer Wirtschaftsdepression favorisieren.“*

ABB. 2: SZENEN AUS „ISRAEL'S CRITICAL SECURITY NEEDS FOR A VIABLE PEACE“



Quelle: [www.youtube.com/watch?v=ytWmPqY8TEo&feature=relmfu](http://www.youtube.com/watch?v=ytWmPqY8TEo&feature=relmfu)

Israels, kündigten gerade an, in dieser Frage ein Veto einzulegen, und drohten, Finanzhilfen in Höhe von 600 Mio. USD für die palästinensische Autonomiebehörde einzustellen, falls der Antrag auf UNO-Mitgliedschaft ohne Absprache mit Israel erfolge. Es scheint, als sei den Mächtigen der Welt an einem friedlichen Zusammenleben der Völker nicht wirklich gelegen.

**Endgame**

Wenn man die Forderung Krugmans und der Think Tanks nach einem großen Krieg tatsächlich umsetzte, dann wäre ein Präventivschlag gegen den Iran die wahrscheinlichste Variante. Mit der sogenannten Bush-Doktrin wäre solch ein Schritt sogar „legitimiert“. Den Anlass dafür könnte, neben vielen anderen, die vom Iran gerade bekanntgegebene Wiederaufnahme der Urananreicherung geben. Ein Militärschlag der USA oder Israels gegen die iranischen Atomanlagen würde mit Sicherheit eine militärische Reaktion des Irans auslösen. Beide Parteien und ihre Verbündeten befänden sich dann fast über Nacht in einem großen Krieg.

Kann man den Wunsch nach einem großen Krieg zur Lösung wirtschaftlicher Probleme noch klarer formulieren?

Die Rand Corporation, die zu den einflussreichsten amerikanischen Think Tanks gehört, empfahl der US-Regierung in einem Gutachten ebenfalls einen Krieg mit einer größeren Macht, um die wirtschaftliche Malaise aufzulösen und die Stellung der USA zu festigen. Kein Wort davon in den amerikanischen Medien. Die chinesische Quelle (Sohu) sieht für diesen Fall aber ganz folgerichtig den Niedergang der USA und den Aufstieg neuer Weltmächte vorher.

Auch Israel sieht sich in seinen ursprünglichen Grenzen bedroht, wie der Film „Israel's Critical Security Needs for a Viable Peace“ des Jerusalem Center for Public Affairs zeigt.

Die Anerkennung eines palästinensischen Staates und seine UNO-Mitgliedschaft kommen für Israel nicht in Frage. Die USA, stärkster Verbündeter Israels,

Eine nächste Eskalationsstufe würde China involvieren, dessen drittgrößter Öllieferant der Iran ist. Ob China in diesem Fall Partei für den Iran ergreifen würde, bleibt unklar, denn das könnte den dritten Weltkrieg bedeuten. Immerhin scheinen die USA im gerade erschienenen Report des Verteidigungsministeriums „Military and Security Developments Involving the People's Republic of China 2011“ eine künftige Konfrontation mit China nicht für völlig abwegig zu halten. Obwohl China grundsätzlich als Partner angesehen wird, zeigt der Report indirekt auch das Bedrohungspotenzial auf, das von China ausgeht. China beherrscht nicht nur die Region, sondern seine Raketen wären theoretisch auch in der Lage, Europa und Nordamerika zu erreichen.

Allerdings sei China auch stark abhängig von Ölimporten aus dem Ausland. Insbesondere die Straße von Malakka und die Straße von Hormus sind Nadelöhre von höchster strategischer Bedeutung für China.

**Fazit**

Militärs sind verpflichtet, für alle nur denkbaren Szenarien Pläne zu erarbeiten. Das bedeutet noch lange nicht, dass jedes Sandkastenspiel auch in die Tat umgesetzt wird – Gott sei Dank. Im Gegensatz zum atomaren Gleichgewicht des Schreckens der 50er Jahre ist das heutige Gleichgewicht des Schreckens allerdings komplexer, es enthält mehr Spieler und es ist in vielen Facetten asymmetrisch. Der Raum für Irrtümer ist größer geworden und es besteht die Gefahr, dass Dinge falsch eingeschätzt

werden und sich eine Partei von einem scheinbaren Vorteil verleiten lässt.

Die hier aufgeführten Szenarien sind hypothetisch und haben unterschiedliche Eintrittswahrscheinlichkeiten. Im besten Fall gibt es vereinzelte Unruhen, die die Infrastruktur und das tägliche Leben nur minimal beeinträchtigen. Im schlimmsten Fall versinkt die Welt im Chaos. Man sollte diese Szenarien deswegen weder ignorieren, noch seine gesamte Anlagestrategie oder gar Lebensführung danach ausrichten. Neben der Beobachtung geopolitischer Entwicklungen ist es aber heute schon sinnvoll, sich Pläne für den Ernstfall zurechtzulegen. Ein moderater Vorrat an Lebensmitteln, Wasser, Medikamenten und Gebrauchsgütern ist zu jeder Zeit empfehlenswert. Listen für einen Notfallvorrat, die individuell erweitert und angepasst werden müssen, geben die Zivilschutzverbände schon seit Langem heraus.

Auch bei der Vermögensanlage gilt es die Geopolitik im Auge zu behalten. Sanktionen, Verstaatlichungen, militärische Konflikte und inflationäre Geldentwertung, die stets mit Kriegen einhergehen, wirken sich auf die reale Performance von Aktien und Anleihen aus. Eine geographische Diversifizierung des Portfolios ist sinnvoll. Edelmetalle verkörpern hohen, portablen Wert auf kleinem Raum und gehören in jedes Portfolio. Grundsätzlich gilt das Vorsorgeprinzip: Ist der Schadensfall erst einmal eingetreten, ist es zu spät, sich davor zu schützen.

■  
Andreas Otto

Anzeige

GO AHEAD! business summit '11



DIE KERNSCHMELZE DES FINANZSYSTEMS

Kongress zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie

Felix ZULAUF, Präsident von Zulauf Asset Management, Schweiz

Markus C. KERBER, Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik an der Philipps-Universität Marburg

James TURK, Gründer von GoldMoney

Thorsten POLLEIT, Chief German Economist / Barclays Capital DE

Ralf FLIERL, Chefredakteur des Magazins Smart Investor

Philipp VORNDRAN, Investment Stratege / Flossbach & von Storch

u.a.

30. September – 01. Oktober 2011

Palais Niederösterreich, Herrngasse 13, 1010 Wien



Felix Zulauf



Markus C. Kerber

2011

Informationen unter:  
summit@go-ahead.at



In Zusammenarbeit mit  
**Smart Investor**  
Das Magazin für den kritischen Anleger

1919 1929 1939 1949 1959 1969 1979 1989 1999 2009 2019

# „Wer sind die Verschwörer?“

*Smart Investor sprach anlässlich des zehnten Jahrestages der Anschläge vom 11. September 2001 mit dem Schweizer Historiker Dr. Daniele Ganser über die verschiedenen Theorien zu den Attentaten in New York und die Möglichkeit einer neuerlichen, unabhängigen Untersuchung.*

Foto: Derek Jensen

**Smart Investor:** Dr. Ganser, zehn Jahre nach den Anschlägen werden die Stimmen immer lauter, die die offizielle Version des 11. September bezweifeln. Weshalb?

**Ganser:** Vor allem zwei Punkte wären hier zu nennen: Erstens stellte sich die Rechtfertigung für den Irakkrieg, nämlich dass das Land über Massenvernichtungswaffen verfüge, als eine Lüge heraus. Zweitens findet sich in dem 9/11 Commission Report, dem offiziellen Untersuchungsbericht, kein Wort zum Einsturz des dritten Gebäudes – World Trade Center (WTC) 7. Beide Vorgänge schürten massives Misstrauen gegenüber der Bush-Administration und damit auch gegenüber der offiziellen Version.

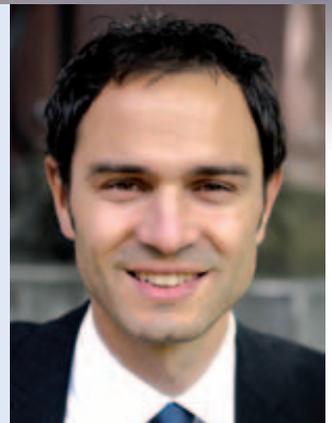
**Smart Investor:** Die Skeptiker werden ja nur allzu oft als wirre Verschwörungstheoretiker dargestellt ...

**Ganser:** Damit tut man ihnen Unrecht. Eine Verschwörung ist eine geheime Absprache zwischen zwei oder mehr Menschen, um ein bestimmtes Ziel zu erreichen. Nach dieser Definition ist der 11. September in jedem Fall eine Verschwörung, die Frage ist nur: Wer sind die Verschwörer?

**Smart Investor:** Können Sie es uns sagen?

**Ganser:** Nein, aber es gibt drei Theorien. Die erste wäre „Surprise“ und entspricht der offiziellen Version, also dass die USA überraschend Opfer eines Terroranschlags wurden. Die zweite wird als „Lihop“ bezeichnet: Let it happen on purpose. Diese Theorie besagt, die Bush-Administration wusste im Vorfeld von den geplanten Anschlägen, verhinderte diese aber nicht, um einen Vorwand für Ressourcenkriege zu besitzen. Die dritte Variante ist „Mihop“: Make it happen on purpose. Die Anschläge seien bewusst von Teilen der US-Regierung inszeniert und dann radikalen Islamisten in die Schuhe geschoben worden. Das Motiv ist dasselbe wie bei Lihop.

Der Schweizer Dr. Daniele Ganser ist Friedensforscher und Historiker. Er untersucht den globalen Kampf um das Erdöl und den sogenannten Krieg gegen den Terror. Unter anderem ist von ihm das Buch „NATO – Geheimarmeen in Europa“ erschienen, in dem er auch auf die Terrorarmee Gladio eingeht. Auf seiner Website ([www.danieleganser.ch](http://www.danieleganser.ch)) findet sich ein sehr aktueller rund 70-minütiger Vortrag zum Thema 9/11 in englischer Sprache.



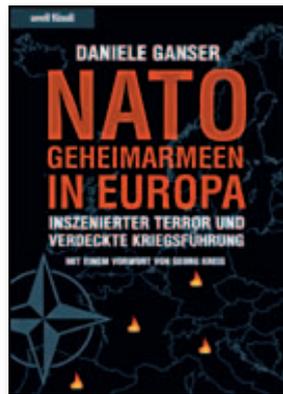
**Smart Investor:** Haben Sie eine Tendenz für eine der drei Theorien?

**Ganser:** Nein, ich lasse alle drei nebeneinander stehen. Es gibt Indizien für alle drei Theorien. Ich lege mich nicht fest, aber ich fordere mit Nachdruck, dass die Ereignisse weiter untersucht werden. Es kann nicht angehen, dass man die offizielle Version für bewiesen hält, nur weil der ehemalige US-Präsident George W. Bush sagt, so sei es gewesen.

**Smart Investor:** Gibt es denn so etwas wie eine „smoking gun“, welche eher eine der anderen beiden Theorien stützen würde?

**Ganser:** Der bereits erwähnte Einsturz von WTC 7 ist meiner Meinung nach der wichtigste Punkt. Die meisten Menschen glauben nach wie vor, dass lediglich zwei Gebäude eingestürzt seien, da sie nur den Kollaps der beiden Türme im Fernsehen sahen. WTC 7 fiel rund fünf Stunden nach den Twin Towers in sich zusammen. Im Gegensatz zu den Zwillingtürmen wurde dieses Gebäude jedoch nicht von einem Flugzeug getroffen. Nun gibt es zwei Möglichkeiten, weshalb das Gebäude eingestürzt ist. Die eine ist Feuer,

die andere ist Sprengung. Es gibt einen offiziellen Untersuchungsbericht des National Institute of Standards and Technology (NIST), der im Jahr 2008 erschien und ersteres behauptet. Dem widersprechen jedoch zahlreiche Statiker, Architekten und Wissenschaftler, prominent vor allem der US-Architekt Richard Gage, der zusammen mit 1.500 Ingenieuren und Architekten fordert, der Einsturz der drei Türme müsse neu untersucht werden, auch eine Sprengung von WTC 7 könne man nicht ausschließen.



„Nato-Geheimarmeen in Europa: Inszenierter Terror und verdeckte Kriegsführung“; Daniele Ganser; Orell Fuessli; 446 Seiten; 29,80 EUR

**Smart Investor:** In den meisten Medien erfährt man über WTC 7 wenig bis gar nichts. Auch bestätigen die allermeisten die offizielle Version. Warum ist das so?

**Ganser:** Ich war kürzlich zu einer Diskussionsrunde des österreichischen Fernsehens geladen, an welcher auch Herr Aust, der ehemalige Chefredakteur des Spiegel, teilnahm. Ich wies damals daraufhin, dass es auch andere Theorien neben „Surprise“ gäbe und diese auch untersucht werden müssten. Herr Aust lehnte dies rundherum ab, die Lihop- und Mihop-Theorie seien Unsinn. Der Spiegel hat sich sehr früh auf die „Surprise“-Theorie festgelegt und verteidigt diese seit nun mehr zehn Jahren. Sollte sich diese nun als falsch erweisen, würde dies natürlich einen enormen Imageschaden bedeuten. Insgesamt lässt sich feststellen, dass der überwiegende Teil der Print- und TV-Medien nur die offizielle Version der Ereignisse gelten lässt. Bemerkenswert ist jedoch, dass im Internet, in den sogenannten alternativen Medien, fast ausschließlich die „Lihop“- und „Mihop“-Thesen vertreten werden. Überspitzt kann dies auch als ein Generationenkonflikt aufgefasst werden: Der Vater bezieht seine Informationen beispielsweise aus der Tagesschau und vertritt die Surprise-These. Der Sohn hingegen informiert sich im Internet und hält Lihop oder Mihop für wahr. Da beiden die Perspektive des anderen fehlt, können sie einander nicht verstehen.

**Smart Investor:** Nun steht der 11. September ja nicht isoliert, sondern bildet den Anfangspunkt enormer Militäroperationen im Nahen und Mittleren Osten.

**Ganser:** Sie haben völlig recht, die Anschläge stehen in einem viel größeren Kontext. Die Kriege in Afghanistan und Irak sind ebenso eine Folge der Attentate wie die Aktivierung der NATO gemäß dem Artikel 5 des Nordatlantikvertrages. Die Beurteilung dieser Folgeereignisse hängt in starkem Maße davon ab, welcher Theorie der jeweilige Betrachter Glauben schenkt. Genau deshalb ist eine neuerliche Untersuchung ja so wichtig.

**Smart Investor:** Wie wahrscheinlich ist denn eine solche neue, unabhängige Untersuchung?

**Ganser:** Dass der Anstoß hierzu aus dem Weißen Haus kommen könnte, halte ich für nahezu ausgeschlossen. Ebenso wenig ist eine solche Initiative aus dem Kongress zu erwarten. Jedoch könnte ein einzelner Bundesstaat eine neue Untersuchung beschließen. In diesem Fall könnten auch Regierungsmitglieder vorgeladen werden und müssten unter Eid aussagen. Mike Gravel, ein ehema-

liger Senator Alaskas, versucht gerade diesen Weg zu gehen. Man muss abwarten, ob er damit Erfolg haben wird. Schließlich gibt es auch noch die akademische Forschung, die sich mit dem Thema auseinandersetzt. Allerdings sind auch die Forscher in Befürworter der einzelnen Thesen gespalten. Wenn wir aber insgesamt als Branche die einzelnen Fragen aufwerfen und ergebnisoffen behandeln, dann kann dies einiges in Bewegung setzen.

**Smart Investor:** Haben Sie eigentlich persönliche Konsequenzen tragen müssen, seit Sie sich mit diesem Thema auseinandersetzen?

**Ganser:** Nun ja, es gab durchaus Warnungen in dem Sinne, dass ich meine wissenschaftliche Karriere aufs Spiel setze. In der Schweiz wie auch in Deutschland herrscht eine gewisse Angst, sich kritisch mit dem 11. September zu beschäftigen. Nicht so sehr wegen mangelnder Zweifel, sondern aufgrund politischen Drucks. Andererseits verantworte ich meine Forschung selbst, und bisher hat sich noch niemand in einer öffentlichen Debatte getraut, meine Forderung nach einer neuen Untersuchung als völligen Unsinn abzutun. Es ist aber leider schon so: Auch die Universitäten tun sich unheimlich schwer mit 9/11. Wer die offizielle Version blind übernimmt, hat keine Probleme. Aber wer sich getraut, ungeklärte Punkte zu untersuchen und gemäß den Prinzipien der Wissenschaft eine neue Untersuchung zu fordern, bekommt Probleme, leider.

**Smart Investor:** Dr. Ganser, haben Sie vielen Dank für das interessante Gespräch.

*Interview: Ralf Flierl, Fabian Grummes*

Anzeige



**Scherzer & Co.**

Die Scherzer & Co. Aktiengesellschaft notiert  
im Entry Standard der Deutsche Börse AG.  
WKN 694 280 • ISIN DE0006942808

Für weitere Informationen besuchen Sie uns im Internet  
unter [www.scherzer-ag.de](http://www.scherzer-ag.de)

oder wenden sich bitte an:  
Scherzer & Co. AG  
Friesenstraße 50 • 50670 Köln  
Telefon (02 21) 8 20 32-0  
Telefax (02 21) 8 20 32-30  
[info@scherzer-ag.de](mailto:info@scherzer-ag.de)



# Edelmetallkäufe

*Viele Privatanleger zieht es zu den Edelmetallen – aber wie und wo kauft man am besten?*

## Edelmetalle – Anlegers Liebling

Etliche Investoren packt beim täglichen Medienkonsum die schiere Panik. Schwächelnde Staaten und Schuldenberge rücken momentan Szenarien ins Blickfeld, die vor einigen Jahren von vielen noch als Hirngespinnste weltfremder Untergangsprophezen abgetan wurden. Aus der daraus resultierenden Erkenntnis, in Sachwerte wie Edelmetalle zu investieren, ergibt sich die Frage nach der bestmöglichen Realisierung. Auch gut informierte Anleger können mit Details zu unterschiedlichen Edelmetallprodukten überfordert sein. In solchen Fällen können Berater Alternativen aufzeigen, über Kostenaspekte informieren und konkrete Lösungsmöglichkeiten anbieten.

## Liquidität gefragt

Marcus Meyer von der Monetalis GmbH schätzt u.a. die schnelle Handelbarkeit von börsengehandelten Edelmetallprodukten: „Im Rahmen der Vermögensverwaltung setze ich ETFs und ETCs ein, da sie einen großen Liquiditätsvorteil aufweisen und jederzeit handelbar sind. Ich kooperiere mit einer Wertpapierhandelsbank, die es ermöglicht, Barren und Münzen zu kaufen. Der Kunde kann das Edelmetall dann physisch mit nach Hause nehmen. Meine Leistung ist mit dem Beratungshonorar abgegolten, es besteht allerdings auch die Möglichkeit, eine Marge auf den Goldpreis aufzuschlagen.“ Die Auslandslagerung von Edelmetallen über Fonds bringt Stefan Huss von der AnCeKa Vermögensbetreuungs AG ins Gespräch: „Mittlerweile können wir über unsere Depotbanken direkt in Goldbarren (50 g bis 1 kg) investieren. Weiterhin nutzen wir die Edelmetall-Indexfonds der ZKB und von Julius Bär. Diese sind zu 100% mit physischen Edelmetallen hinterlegt und lagern die Wertgegenstände in der Schweiz. Bei Julius Bär können auch die währungsgeicherten Varianten verwendet werden.“

## Silber vor Gold

Stephan Wiechers, Partner der Vermögensberatung Select GmbH, sieht noch mehr Potenzial bei Silber als bei Gold: „Silber ist das ‚bessere‘ Gold, weil es physisch in der Industrie verbraucht wird, die Lagerbestände in den letzten Jahren dramatisch reduziert wurden und es Nachholpotenzial gegenüber Gold hat. Über einen Partner bieten wir ein Investment in physisches Gold und Silber an. Eine Beteiligung ist ab 5.000 EUR möglich. Darüber hinaus kann auch monatlich ab 50 EUR angelegt werden. Die Einlagerung der Barren erfolgt über die Zürcher Freilager AG in der Schweiz. Das Investment wird über eine Beteiligungskonstruktion getätigt, so dass Silber ohne Umsatzsteuer gekauft wird und alle Gewinne ab einem Jahr Haltedauer für Privatanleger steuerfrei sind.“



Ist Silber das „bessere“ Gold?  
Foto: pro aurum

## Goldrisiken

Während viele Anleger zum Gold drängen, sieht Michael Rehberger von der Rehberger Werte GmbH Gold auch kritisch: „Bei Gold sehe ich politische Risiken. Wenn wir in einem neuen Währungssystem eine goldgedeckte Währung bekommen, könnte der Goldpreis von der Politik gefixt werden, beispielsweise bei 500 USD, da es sonst für die Zentralbanken zu teuer wäre, Gold zu kaufen. Dieses Problem sehe ich bei Silber und den strategischen Metallen nicht, weil sie vor allem industriell verwendet werden. Auch bei den strategischen Metallen sind wie bei den Edelmetallen die Gewinne nach einem Jahr steuerfrei. Ich biete für meine Kunden eine mehrwertsteuerfreie Lösung in der Schweiz an, dort werden die Metalle zu 100% physisch gelagert.“

## Umsatzsteuer beachten

Auf unterschiedliche Modalitäten bei der Umsatzsteuer weist Anlageberater Andreas Mayer hin: „Mittlerweile kommt von Kundenseite der Wunsch nach diskreter Abwicklung beim Edelmetallkauf. Hier gebe ich nur den Tipp und der Kunde kann bis zu 15.000 EUR bei lokalen Banken Edelmetalle kaufen und bar bezahlen. Bei Silber sollte man darauf achten, dass man Münzen und nicht Barren kauft. Silberbarren werden mit 19% besteuert, Silbermünzen dagegen nur mit 7%. Auch die An- und Verkaufspreise sind bei Münzen oft attraktiver.“

Christian Bayer

**pro aurum**

Edelmetalle. Münzen. Barren.

# SCHÜTZEN SIE IHR GELD VOR INFLATION.

INVESTIEREN SIE IN EDELMETALLE.



**pro aurum München**

Telefon: +49 (0)89 444 584 - 0  
E-Mail: [info@proaurum.de](mailto:info@proaurum.de)  
Web: [www.proaurum.de](http://www.proaurum.de)

**pro aurum Dresden**

Telefon: +49 (0) 351 210 455 - 0  
E-Mail: [dresden@proaurum.de](mailto:dresden@proaurum.de)  
Web: [www.proaurum.de](http://www.proaurum.de)

**pro aurum Berlin**

Telefon: +49 (0)30 450 86 41 - 0  
E-Mail: [berlin@proaurum.de](mailto:berlin@proaurum.de)  
Web: [www.proaurum.de](http://www.proaurum.de)

**pro aurum Bad Homburg**

Telefon: +49 (0) 6172 189 69 - 0  
E-Mail: [badhomburg@proaurum.de](mailto:badhomburg@proaurum.de)  
Web: [www.proaurum.de](http://www.proaurum.de)

**pro aurum Wien**

Telefon: +43 (0)1 888 05 10 - 0  
E-Mail: [info@proaurum.at](mailto:info@proaurum.at)  
Web: [www.proaurum.at](http://www.proaurum.at)

**pro aurum Zürich/Kilchberg**

Telefon: +41 (0)44 716 5600  
E-Mail: [info@proaurum.ch](mailto:info@proaurum.ch)  
Web: [www.proaurum.ch](http://www.proaurum.ch)

**pro aurum Lugano**

Telefon: +41 (0)91 610 91- 60  
E-Mail: [ticino@proaurum.ch](mailto:ticino@proaurum.ch)  
Web: [www.proaurum.ch/italiano](http://www.proaurum.ch/italiano)

### BERATER: KONTAKTE

**Marcus Meyer, Monetalis GmbH,**  
Breckenheimer Straße 14, 65719 Hofheim/Taunus, Tel.: 06192/9518963,  
E-Mail: mm@monetalis.com, www.monetalis.com  
**Honorarberatung/Provisionsberatung**

**Michael Rehberger, Rehberger Werte GmbH,**  
Am Oberen Luisenpark 7, 68165 Mannheim, Tel.: 0621/7189880,  
E-Mail: mr@rehberger-werte.de, www.rehberger-werte.de  
**Honorarberatung/Provisionsberatung**

**Stephan Wolf, SRW Die Finanzplaner AG,**  
Schwieberdinger Straße 52, 71636 Ludwigsburg, Tel.: 07141/4767-0,  
E-Mail: s.wolf@finanzplaner.com, www.finanzplaner.com  
**Provisionsberatung**

**Andreas Mayer,**  
Strohstraße 8, 72622 Nürtingen, Tel.: 07022/308894,  
E-Mail: mayer@mayer-anlageberatung.de,  
www.mayer-anlageberatung.de  
**Honorarberatung/Provisionsberatung**

Haftungsausschluss: Die Smart Investor Media GmbH übernimmt keine Haftung für Beratungsleistungen der in dieser Rubrik vorgestellten Finanzberater. Die unter BERATER: KONTAKTE genannten Finanzberater haben in einem Gespräch mit der Redaktion ihre Auseinandersetzung mit der SL-„Philosophie“ (z.B. Österreichische Schule; CuB) unter Beweis gestellt.

**Gerhard Müller, COMPASS e.K. Konzept- & Strategieberatung,**  
Am Liepoldsacker 46, 76229 Karlsruhe, Tel.: 0721/462088,  
E-Mail: info@compass-24.com, www.compass-24.com  
**Honorarberatung/Provisionsberatung**

**GFA Vermögensverwaltung GmbH,**  
Tullastraße 22, 77955 Ettenheim, Tel.: 07822/44679-0; Am Marktplatz 1,  
79336 Herbolzheim, Tel.: 07643/91419-0, E-Mail: info@gfa-finanz.de,  
www.gfa-finanz.de  
**Provisionsberatung**

**Dr. Karlheinz Abt,**  
Luckestraße 1a, 79539 Lörrach, Tel.: 07621/2575-70,  
E-Mail: info@dr-abt.com, www.dr-abt.com  
**Honorarberatung/Provisionsberatung**

**Dipl.-Kfm. Stephan Wiechers,**  
**Partner der Vermögensberatung Select GmbH,**  
Dr. Gustav-Heinemann-Straße 14, 90491 Nürnberg,  
Tel.: 0911/59779-203, E-Mail: stephan.wiechers@vb-select.de,  
www.vermögensberatung-select.de  
**Honorarberatung/Provisionsberatung**

### BERATER: PORTRAIT

#### GFA VERMÖGENSVERWALTUNG GMBH

GFA Vermögensverwaltung GmbH, Am Marktplatz 1, 79336 Herbolzheim,  
Tel.: 07643/91419-0, E-Mail: info@gfa-finanz.de, Website: www.gfa-finanz.de

#### Firmengeschichte und Grundsätze

1997 wurde das Finanzinstitut von Dipl.-Kfm. Werner Krieger, Certified European Financial Analyst (CEFA), sowie den Bankkaufleuten Udo Winterhalder und Edwin Muttach gegründet. Seither ist es kontinuierlich gewachsen. Heute betreut die GFA Vermögensverwaltung mit den Standorten in Ettenheim und Herbolzheim über 300 Mio. EUR Anlagevolumen. Im Gegensatz zu Banken und Versicherungen berät die Vermögensverwaltung unabhängig von Produkten und Gesellschaften. Dadurch ist gewährleistet, dass der Kunde das zum individuellen Anlageprofil passende Produkt erhält. Die Grundlagen der Beratung bilden das individuelle Anlageziel und das persönliche Risikoprofil des jeweiligen Kunden. Darauf aufbauend erarbeiten die Berater für jeden einzelnen Kunden ein spezielles Finanzkonzept. Mit systematischen Überprüfungsintervallen wird für einen laufend aktualisierten Anlagestatus gesorgt. Einen hohen Wert legt die GFA Vermögensverwaltung auf eine intensive Information des Kunden.

#### Qualifikationen

Als unabhängiges von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zugelassenes Finanzdienstleistungsinstitut verfügt die GFA Vermögensverwaltung über eine Lizenz zur Ausübung der Finanzportfolioverwaltung und Anlageberatung. Mit der Qualifikation des Firmengründers Dipl.-Kfm. Werner Krieger als CEFA zählt das Unternehmen zu den Finanzinstituten in Deutschland, die die finanzwissenschaftliche Investmentanalyse im eigenen Haus durchführen können.



Die Anlageberater der GFA

#### Anlagestrategien und Lösungen

Das Unternehmen berät drei eigene vermögensverwaltende Fonds. Die als Basisinvestment konzipierten Produkte sind sogenannte Superfonds und folgen klar definierten Investitionsstrategien. Sie sind flexibler als Dachfonds und ermöglichen eine aktive Vermögensverwaltung für den Kunden. Die Fondsanlage ergänzt das Finanzinstitut mit ausgewählten Produkten entsprechend dem individuellen Finanzkonzept, beispielsweise mit einer technisch orientierten MACD-Strategie, einer Vola-Strategie, Trendfolgemodellen oder marktneutralen Produkten. Damit können auch in fallenden Märkten positive Erträge erwirtschaftet werden.

Christian Bayer

# Zwei Visionen Europas

*Wir stehen an einer historischen Weggabelung*

*Gastbeitrag von Philipp Bagus*

Seit den Anfängen der Europäischen Union gibt es einen Streit zwischen den Vertretern zweier unterschiedlicher Ideale. Welche Gestalt sollte sie annehmen: die einer klassisch-liberalen Vision oder die einer sozialistischen Vision Europas? In den Strategien dieser beiden Visionen hat die Einführung des Euro eine Schlüsselrolle gespielt. Um die Tragödie des Euro und seine Geschichte zu verstehen, ist es wichtig, mit diesen beiden divergierenden Visionen und ihren Spannungen vertraut zu sein, die angesichts einer Einheitswährung in den Vordergrund getreten sind.

## Die klassisch-liberale Vision

Die Gründungsväter der EU, Schuman (Frankreich, geboren in Luxemburg), Adenauer (Deutschland) und Alcide de Gasperi (Italien), allesamt Deutsch sprechende Katholiken, standen der klassisch-liberalen Vision Europas näher. Sie waren außerdem Christdemokraten. Für die klassisch-liberale Vision ist individuelle Freiheit der wichtigste kulturelle Wert der Europäer und des Christentums. In dieser Vision verteidigen souveräne europäische Staaten private Eigentumsrechte und eine freie Marktwirtschaft in einem Europa der offenen Grenzen und ermöglichen damit den freien Austausch von Gütern, Dienstleistungen und Ideen.



Der Beitrag „Zwei Visionen Europas“ ist ein Kapitel aus Philipp Bagus' Buch „Die Tragödie des Euro – Ein System zerstört sich selbst“, das gerade im FinanzBuch Verlag erschienen ist. Preis: 17,99 EUR.

Der Vertrag von Rom von 1957 war der größte Erfolg für die klassisch-liberale Vision Europas. Der Vertrag sicherte vier Grundfreiheiten: Freiheit des Güterausstausches, des Dienstleistungsangebots, der Kapitalbewegung und der Niederlassung. Der Vertrag erneuerte die Rechte, die ein wesentlicher Bestandteil der kurzen klassisch-liberalen Periode Europas im 19. Jahrhundert gewesen waren, aber im Zeitalter des Nationalismus und Sozialismus abgeschafft worden waren. Der Vertrag stellte eine Abkehr vom Zeitalter des Sozialismus dar, der zu Konflikten zwischen europäischen Nationen führte, die in zwei Weltkriegen ihren Höhepunkt gefunden hatten.

Ziel der klassisch-liberalen Vision ist die Wiederherstellung der Freiheiten des 19. Jahrhunderts. Im gemeinsamen europäischen Markt sollte freier Wettbewerb ohne Zugangsbeschränkungen herrschen. In dieser Vision konnte niemand einen deutschen Friseur daran hindern, in Spanien Haare zu schneiden,

*Philipp Bagus ist Professor für Volkswirtschaft an der Universidad Rey Juan Carlos in Madrid. Zu seinen Forschungsschwerpunkten Geld- und Konjunkturtheorie veröffentlicht er in internationalen Fachzeitschriften wie Journal of Business Ethics, Independent Review, American Journal of Economics and Sociology u.a. Er ist Autor eines Buches zum isländischen Finanzkollaps („Deep Freeze: Iceland's Economics Collapse“, mit David Howden). Sein Buch „Die Tragödie des Euro“ erscheint in acht Sprachen. Weitere Publikationen unter [www.philippbagus.com](http://www.philippbagus.com)*



und keiner durfte einen Engländer für die Überweisung seines Geldes von einer deutschen auf eine französische Bank oder für eine Investition auf dem italienischen Aktienmarkt besteuern. Keiner konnte einen französischen Brauer mit Regularien daran hindern, in Deutschland Bier zu verkaufen. Niemand konnte einen Dänen daran hindern, seinem Wohlfahrtsstaat und extrem hohen Steuern den Rücken zu kehren und in ein Niedrigsteuerland wie Irland zu ziehen.

## Verpflichtung auf Grundfreiheiten statt Superstaat

Um dieses Ideal friedlicher Kooperation und florierenden Handels zu erreichen, würde nichts weiter nötig sein als Freiheit. In dieser Vision ist die Schaffung eines europäischen Superstaates nicht notwendig. Die klassisch-liberale Vision bringt dem europäischen Zentralstaat sogar äußerste Skepsis entgegen; er wird als etwas betrachtet, das der individuellen Freiheit diametral entgegensteht. Philosophisch gesprochen sind viele Verteidiger dieser Vision vom Katholizismus beseelt, und die Ausdehnung des Christentums markiert die Grenzen der europäischen Gemeinschaft. Entsprechend der katholischen Soziallehre sollte das Prinzip der Subsidiarität herrschen: Probleme sollten auf der möglichst niedrigen und dezentralen Ebene gelöst werden. Die einzig akzeptable zentralisierte europäische Institution würde ein europäischer Gerichtshof sein, dessen Aktivitäten sich auf die Behandlung von Streitfällen zwischen Mitgliedstaaten und den Schutz der vier Grundfreiheiten beschränken würden.

## Pluralismus hat Europa groß gemacht

Aus klassisch-liberaler Sicht sollte es wie seit Jahrhunderten in Europa viele konkurrierende politische Systeme geben. Im Mittelalter und bis zum 19. Jahrhundert haben viele sehr unterschiedliche politische Systeme existiert, wie zum Beispiel die freien Städte Flanderns, Deutschlands und Norditaliens. Es gab Königreiche >>

wie Bayern oder Sachsen, und es gab Republiken wie Venedig. Politische Vielfalt manifestierte sich am deutlichsten im stark dezentralisierten Deutschland. In einer Kultur der Vielfalt und des Pluralismus blühten Wissenschaft und Wirtschaft auf.

Wettbewerb auf allen Ebenen ist ein wesentlicher Bestandteil der klassisch-liberalen Vision. Er führt zu Kohärenz, da sich Produktstandards, Faktorpreise und besonders Lohnsätze tendenziell angleichen. Kapital bewegt sich dorthin, wo Löhne niedrig sind, und zieht sie nach oben; Arbeiter dagegen drängen dorthin, wo Lohnsätze hoch sind, und ziehen sie nach unten. Märkte bieten auf Privateigentumsgrundlage dezentralisierte Lösungen für Umweltprobleme an. Politischer Wettbewerb sichert den wichtigsten europäischen Wert: die Freiheit. Steuerwettbewerb begünstigt niedrige Steuersätze und verantwortliche Fiskalpolitik. Die Leute, wie auch die Unternehmen, stimmen mit den Füßen ab und entgehen damit exzessiven Steuersätzen. Unterschiedliche nationale Steuerregime werden als bester Schutz gegen Tyrannei betrachtet. Wettbewerb herrscht auch im Bereich des Geldes. Verschiedene monetäre Instanzen konkurrieren beim Angebot hochwertiger Währungen. Jene Instanzen, die stabile Währungen anbieten, veranlassen andere Instanzen, sie nachzuahmen.



Foto: Engelbert Reineke/Deutsches Bundesarchiv  
Ein wichtiger Verteidiger der klassisch-liberalen Vision von Europa war der deutsche Wirtschaftsminister und spätere Bundeskanzler Ludwig Erhard, einer der Väter des Wirtschaftswunders. Er kritisierte die Absicht, eine zentralistische Planung in Europa einzuführen, siehe Ludwig Erhard: „Planification – kein Modell für Europa“, in: Karl Hohmann (Hrsg.): „Ludwig Erhard. Gedanken aus fünf Jahrzehnten“, Düsseldorf, ECON Verlag, S. 770–780.

### Die sozialistische Vision

In direktem Gegensatz zur klassisch-liberalen Vision steht die sozialistische oder imperialistische Vision Europas, vertreten von Politikern wie Jacques Delors oder François Mitterrand. Eine Koalition aus etatistischen Interessen der nationalistischen, sozialistischen und konservativen Sorte tut, was sie kann, um ihr Programm voranzubringen. Sie will die Europäische Union zu einem Imperium oder einer Festung machen: protektionistisch nach außen und interventionistisch nach innen. Diese Etatisten träumen von einem zentralisierten Staat, der von effizienten Technokraten – wie sich die herrschenden technokratischen Etatisten selbst sehen – verwaltet wird.

Diesem Wunschbild zufolge würde das Imperium über die Peripherie herrschen. Es gäbe eine einheitliche, zentralisierte Gesetzgebung. Die Vertreter der sozialistischen Vision Europas wollen einen europäischen Superstaat errichten, eine Reproduktion der Nationalstaaten auf europäischer Ebene. Sie wollen einen europäischen Wohlfahrtsstaat, der innerhalb Europas für Umverteilung, Regulierung, Harmonisierung und Gesetzgebung

sorgen würde. Die Harmonisierung von Steuern und Sozialgesetzgebung würde auf höchster Ebene vorgenommen. Wenn die Mehrwertsteuer innerhalb der Europäischen Union zwischen 15 und 25% beträgt, würden Sozialisten sie auf 25% in allen Ländern harmonisieren. Eine Harmonisierung von Sozialgesetzen ist im Interesse der bestgeschützten, reichsten und produktivsten Arbeiter, die sich eine solche Regulierung „leisten“ können – während es ihre Kollegen nicht können. Wenn deutsche Sozialgesetze zum Beispiel auf Polen angewendet würden, hätten polnische Arbeiter Probleme, mit deutschen zu konkurrieren.

### Die klassisch-liberale und die sozialistische Vision Europas sind unvereinbar

Das Ziel der sozialistischen Vision ist es, den Zentralstaat, d.h. Brüssel, mit immer mehr Macht auszustatten. Die sozialistische Vision Europas ist die Idealvorstellung der politischen Klasse, der Bürokraten, der Interessengruppen, der Privilegierten und der subventionierten Branchen, die zum Zweck ihrer eigenen Bereicherung einen starken Zentralstaat schaffen wollen. Anhänger dieser Sichtweise präsentieren den europäischen Staat als eine Notwendigkeit und glauben, dass seine Realisierung nur eine Frage der Zeit sei.

Entlang des sozialistischen Pfades würde der europäische Zentralstaat eines Tages so mächtig werden, dass die souveränen Staaten ihm untergeordnet würden. Wir können in den Fällen Griechenlands und Irlands bereits erste Indikatoren einer solchen Unterwürfigkeit erkennen. Beide Länder verhalten sich wie ein Protektorat Brüssels, von wo ihre Regierungen Anweisungen erhalten, wie sie mit ihren Defiziten umzugehen haben. In der sozialistischen Vision gibt es – im Gegensatz zur katholisch inspirierten klassisch-liberalen Vision – keine offensichtlichen geografischen Grenzen des europäischen Staates. Der sich der öffentlichen Kontrolle entziehende politische Wettbewerb wird als Hindernis auf dem Weg zum Zentralstaat betrachtet. In diesem Sinne wird der Zentralstaat in der sozialistischen Vision immer weniger demokratisch, während Bürokraten und Technokraten immer mehr Macht übernehmen.

### Krisen als willkommenes Mittel auf dem Weg zum Zentralstaat

Historische Präzedenzfälle dieses alten bislang gescheiterten sozialistischen Planes, in Europa einen beherrschenden Zentralstaat zu gründen, wurden von Karl dem Großen, Napoleon, Stalin und Hitler etabliert. Der Unterschied ist jedoch, dass diesmal keine unmittelbaren militärischen Schritte notwendig wären. Dennoch wird im Streben nach einem europäischen Zentralstaat staatliche Zwangsgewalt eingesetzt.

Aus einer taktischen Perspektive betrachtet nutzen Anhänger einer sozialistischen Vision insbesondere Krisensituationen, sowohl um neue Institutionen (wie die Europäische Zentralbank EZB oder in der Zukunft möglicherweise ein europäisches Finanzministerium) zu schaffen, als auch um die Zuständigkeiten existierender Institutionen wie die der Europäischen Kommission oder der EZB auszuweiten.

### Die Geschichte des Kampfes der zwei Visionen

Seit den 1950er Jahren befinden sich die beiden Visionen miteinander im Widerstreit. Anfangs hielt sich die Gestaltung der



Sinnbild der undemokratischen Technokratie und Räteherrschaft des Brüsseler EU-Europas: die Europäische Kommission, das Exekutivorgan der Europäischen Union. Die Kommissare werden nicht gewählt, sondern von den Regierungen der Mitgliedsstaaten ernannt – von jedem Land, unabhängig von seiner Bevölkerungszahl, jeweils genau ein Kommissar. Der seit 2004 amtierende Präsident der Europäischen Kommission ist der Portugiese José Manuel Durão Barroso (rechts oben), der seine politische Karriere in einer marxistisch-leninistischen Studentenvereinigung begann, der Jugendorganisation der damaligen kommunistischen Partei Portugals PCTP/MRPP. Fotos: Πρωθυπουργός της Ελλάδας/Flickr und EU-Kommission (r. o.)

Europäischen Gemeinschaften mehr an die klassisch-liberale Vision. Die Europäische Gemeinschaft bestand aus souveränen Staaten und garantierte die vier Grundfreiheiten. Aus Sicht der klassischen Liberalen waren die Subventionen und Interventionen in der Agrarpolitik ein Hauptgeburtsfehler. Außerdem ist allein die Europäische Kommission zu Gesetzgebungsinitiativen berechtigt. Erst wenn die Kommission einen Gesetzesvorschlag gemacht hat, darf der Rat der Europäischen Union, al-

lein oder zusammen mit dem Europäischen Parlament, dem Vorschlag zustimmen. Dieser Aufbau enthält den Keim der Zentralisierung. Infolgedessen war der institutionelle Aufbau von Anfang an darauf ausgerichtet, Zentralisation und Unterdrückung von Minderheitenmeinungen zuzulassen, da Einstimmigkeit für viele Entscheidungen nicht vorgeschrieben ist und die Bereiche, wo Einstimmigkeit vorgeschrieben ist, im Verlauf der Jahre eingeschränkt worden sind.

Das klassisch-liberale Modell wird herkömmlicherweise von Christdemokraten und Staaten wie den Niederlanden, Deutschland und auch Großbritannien verteidigt. Doch die Sozialdemokraten und Sozialisten, die üblicherweise von der französischen Regierung angeführt werden, verteidigen die imperialistische Vision Europas. Angesichts der schmachvollen Niederlage Frankreichs von 1940, der Jahre der Nazi-Besatzung, des französischen Versagens in Indochina und des Verlusts der afrikanischen Kolonien nutzte die herrschende Klasse Frankreichs die Europäische Gemeinschaft tatsächlich, um ihren Einfluss und Stolz wiederzugewinnen und um den Verlust ihres Weltreiches zu kompensieren.

Im Lauf der Jahre hat es eine langsame Bewegung in Richtung der sozialistischen Idealvorstellung gegeben – mit wachsenden Haushaltsvolumen für die EU und der Einführung einer Regionalpolitik, die effektiv den Wohlstand in Europa umverteilt. Zahllose Regulierungen und Harmonisierungen tragen ebenfalls zu dieser Tendenz bei.



Anzeige

## Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!



Die DVD „Zwei vor Zwölf“ ist ein Dokumentarfilm, dessen Fokus sich auf den Problembereich unseres „Währungssystems“ und die daraus resultierenden Folgen richtet. Thematisiert und beleuchtet werden die Hintergründe unserer Finanzkrise. Die Aufnahmen zum Dokumentarfilm „Zwei vor Zwölf“ entstanden zwischen November 2010 und März 2011.

nur 24,90 Euro

Mit Beiträgen von den Top-Experten:

Roland Baader,  
Prof. Dr. Wilhelm Hankel,  
Prof. Dr. Max Otte,  
Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb,  
Johann A. Saiger, Ralf Flierl, Dimitri Speck  
Andreas Otto und Rolf Nef

Die DVD-Multi-Box „Erfolgreiche Vorbereitung auf die Welt-Währungsreform“ enthält 4 DVDs mit ca. 8 Stunden Aufzeichnungen der Vorträge unserer Referenten vom Seminar am 26.03. und 27.03.2011 in Fulda. Der Schwerpunkt dieses zweitägigen Wochenend-Exklusiv-Seminars lag dabei auf dem Vorbereitungs-Aspekt für die nicht mehr wegzudiskutierende und kommende Welt-Währungsreform.

nur 99,00 Euro



Mit Vorträgen von den Top-Experten:

Prof. Dr. Wilhelm Hankel,  
Prof. Dr. Max Otte,  
William Engdahl,  
Prof. Dr. Eberhard Hamer,  
Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb und  
Johann A. Saiger



### Der Euro als Projekt der sozialistischen Vision

Nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion und der Wiedervereinigung Deutschlands schien die klassisch-liberale Vision souveräner und unabhängiger Staaten neue Kraft zu schöpfen. Erstens gewann Deutschland, das traditionell diese Vision vertreten hatte, aufgrund der Wiedervereinigung an Kraft. Zweitens erhielt die klassisch-liberale Vision Europas Unterstützung von den aus der Asche des Kommunismus hervortretenden neuen Staaten, wie der Tschechoslowakei (Václav Klaus), Polen, Ungarn usw. Diese neuen Staaten wollten ihre neue, vor Kurzem gewonnene Freiheit genießen. Sie hatten genug vom Sozialismus, von Imperien und von der Zentralisierung.

Der Einfluss der französischen Regierung war jetzt geringer geworden. Das sozialistische Lager sah seine Niederlage kommen. Eine schnelle Ausweitung der EU unter Einschluss der neuen Staaten im Osten musste verhindert werden. Ein Schritt in Richtung Zentralstaat musste vorgenommen werden. Die Einheitswährung war das Instrument, mit dem dieses Ziel erreicht werden sollte. Deutschen Zeitungen zufolge befürchtete Frankreich, dass Deutschland „eine DM-dominierte Freihandelszone von Brest bis Brest-Litowsk“ errichten würde. Europäische (französische) Sozialisten brauchten dringend Verfügungsmacht über die Geldproduktion.

### Versuch eines Automatismus zum EU-Imperium

Die offizielle Argumentationslinie der Befürworter einer einheitlichen Zwangsgeldwährung war, dass der Euro die Transaktionskosten senken würde – und damit den Handel, den Tourismus und das Wachstum in Europa fördern würde. Mehr stillschweigend jedoch wurde die Einheitswährung als erster Schritt hin zur Errichtung eines europäischen Staates verstanden. Es wurde angenommen, dass der Euro den für die Schaffung dieses Staates notwendigen Druck erzeugen würde.

Der wahre Grund, weshalb die deutsche Regierung, die traditionell gegen die sozialistische Vision war, den Euro schließlich akzeptierte, hatte mit der deutschen Wiedervereinigung zu tun. Der Handel lautete so: Frankreich baut sein europäisches Reich, und Deutschland bekommt die Wiedervereinigung. Es wurde behauptet, dass Deutschland ansonsten zu mächtig werden würde und dass ihm seine schärfste Waffe, die D-Mark, weggenommen werden musste – mit anderen Worten: Abrüstung. Die nächste Stufe im Plan des sozialistischen Lagers war der Entwurf einer europäischen Verfassung (durch den französischen Ex-Präsidenten Valéry Giscard d'Estaing), mit der ein

Zentralstaat errichtet würde. Das Verfassungsprojekt scheiterte jedoch vollständig; 2005 wurde es von den Wählern in Frankreich und den Niederlanden niedergestimmt. Wie so oft wurden die Deutschen nicht einmal gefragt. Zum Euro waren sie auch nicht befragt worden. Aber solange sie nicht erreichen, was sie wollen, geben Politiker normalerweise nicht auf. In diesem Fall wurde die Verfassung lediglich umbenannt, und sie benötigte in vielen Ländern keinen Volksentscheid mehr.

### Vertrag von Lissabon: Einbahnstraße oder Sackgasse

Infolgedessen wurde der Vertrag von Lissabon im Dezember 2007 verabschiedet. Der Vertrag ist angefüllt mit Begriffen wie Pluralismus, Gleichbehandlung, Toleranz und Solidarität, die allesamt als Aufruf zur Verletzung privater Eigentumsrechte und der Vertragsfreiheit interpretiert werden können. In Artikel drei verpflichtet sich die Europäische Union, soziale Ausgrenzung und Diskriminierung zu bekämpfen, womit den Interventionisten Tür und Tor geöffnet wird. Gott wird kein einziges Mal im Lissaboner Vertrag erwähnt.

In Wirklichkeit ist der Vertrag von Lissabon eine Niederlage für die sozialistische Idealvorstellung. Er ist keine echte Verfassung, sondern nur ein Vertrag. Er ist eine Sackgasse für die Befürworter des Imperiums, die gezwungen waren, sich neu zu formieren und sich auf das eine Werkzeug zu konzentrieren, das ihnen geblieben war – den Euro. Aber wie genau verursacht dieser eine Zentralisierung Europas?

Der Euro schafft die Art von Problemen, die von Politikern als Vorwand für Zentralisierung betrachtet werden können. Tatsächlich haben schon Konstruktion und Aufbau des Euro eine Reihe schwerer Krisen provoziert: Mitgliedsstaaten können ihre Defizite mit der Notenpresse finanzieren; diese Eigenschaft der Europäischen Währungsunion (EWU) führt unweigerlich in eine Staatsschuldenkrise. Die Krise wiederum kann genutzt werden, um Macht und Fiskalpolitik zu zentralisieren. Die Zentralisierung der Fiskalpolitik kann dann zur Steuerharmonisierung und zur Beseitigung des Steuerwettbewerbs eingesetzt werden.

### Fazit

In der gegenwärtigen Staatsschuldenkrise ist der Euro – das den Sozialisten einzig verbliebene Mittel, mit dem sie ihre Position stärken und ihren Zentralstaat erschaffen können – in Gefahr. Es entspricht daher überhaupt nicht der Wahrheit, dass ein Ende des Euro das Ende Europas oder der europäischen Idee bedeuten würde; es würde lediglich das Ende ihrer sozialistischen Version sein.

Ein wirtschaftlich integriertes Europa mit seinen vier Grundfreiheiten ist selbstverständlich ohne eine einheitliche Zwangsgeldwährung möglich. Großbritannien, Schweden, Dänemark und die Tschechische Republik haben den Euro nicht, gehören aber dem gemeinsamen Markt an und genießen die vier Grundfreiheiten. Wenn sich Griechenland, Portugal oder Irland diesen Ländern anschließen würden, bliebe die klassisch-liberale Vision unverändert. Tatsächlich passt Währungsfreiheit besser zum europäischen Wert der Freiheit als ein europäisches gesetzliches Zahlungsmittel eines monopolistischen Geldproduzenten. ■



Foto: Dietmar Meinert/pixelio.de

Die Sozialdemokraten, die Grünen und ihr potentieller Kanzlerkandidat Peer Steinbrück stehen ganz offen ein für die Vision von einem europäischen Zentralstaat (dem die Politik der Christdemokraten allerdings faktisch den Weg ebnet): Sie plädieren ganz unverhohlen für Euro-Bonds und eine Wirtschaftsregierung in Brüssel.

# Wer kann dem Alter schon ein Schnippchen schlagen

Gewiss, jede Medizin hat ihre Grenzen. Aber die Biotechnologie kann einige sprengen. Biotechnologische Medikamente setzen direkt bei den Ursachen einer Krankheit an. Biotech-Unternehmen forschen mit Hochdruck an neuen wirksamen und sicheren Medikamenten – für Gesundheit und Lebensqualität bis ins höchste Alter. Die Entwicklung entsprechender Innovationen ist zwar aufwändig und erfordert Ausdauer, doch bringt sie schliesslich allen Gewinn: Patienten, Spitälern und Kassen, aber auch Herstellern und Investoren. Die Spezialisten von BB Biotech haben die weltweit führenden Biotech-Unternehmen für Sie zusammengefasst. Wer zu spät einsteigt, wird alt aussehen. Investieren Sie jetzt in den Markt der Zukunft – und in den medizinischen Fortschritt.  
ISIN: CH0038389992

[www.bbbiotech.com](http://www.bbbiotech.com)

Die BB Biotech AG ist im TecDAX notiert.  
Obige Angaben sind Meinungen der  
BB Biotech AG und sind subjektiver Natur.  
Die vergangene Performance ist keine  
Garantie für zukünftige Entwicklungen.

**B|B** **Biotech**  
Bellevue Investments

# Kanaren

*Die glücklichen Inseln ziehen immer mehr Ausländer an*

Schon die alten Griechen wussten, wo es sich gut leben lässt. Überlieferungen zufolge lag für sie hinter Gibraltar das Paradies in Form von sieben glücklichen Inseln. Gemeint waren damit die Kanaren. Und auch die alten Römer schwärmten von ihnen als Inseln der Glückseligen.

Ähnlich beurteilt das auch die Flut an Touristen, die alljährlich auf die etwa 150 Kilometer westlich von Marokko im Atlantik gelegene Inselgruppe strömen. Alleine bis Juli haben 5,8 Mio. Touristen ihren Urlaub auf den sieben Hauptinseln Teneriffa, Gran Canaria, Lanzarote, Fuerteventura, La Palma, La Gomera sowie El Hierro verbracht. Verglichen mit dem Vorjahr entspricht das auch dank neuer Verbindungen von Billigfliegern einem Plus von gut 20%, und auf das Jahr hochgerechnet kommen damit auf jeden der 2,1 Mio. Einwohner mehr als fünf Urlauber.

Immer beliebter werden die Kanaren aber auch als ständiger Wohnsitz. 1991 lag die Bevölkerungszahl jedenfalls erst bei 1,5 Mio. Menschen, und 2019 sollen es laut dem Kanarischen Statistik-Institut fast 2,5 Mio. sein. Unter den Einwohnern befanden sich Ende 2010 rund 250.000 Residenten mit ausländischer Staatsbürgerschaft – ein Plus von 4,4% verglichen mit 2009. Die meisten davon stammten mit 28.301 aus Deutschland.

## Das milde Klima macht das Leben angenehm

Angelockt werden die Zuwanderer von einem Klima, das mit Durchschnittstemperaturen von 22 bis 24 Grad das ganze Jahr über ein angenehmes Leben verspricht. Viel Anziehungskraft geht auch von den vielen Stränden verbunden mit Wassersportmöglichkeiten jeder Art aus. Große Reize birgt zudem die landschaftliche Schönheit, wobei dieser Punkt noch durch den eigenständigen Charakter verstärkt wird, den jede einzelne Insel mit einer jeweils sehr unterschiedlichen Flora und Fauna zu bieten hat.



Foto: abrocke/flickr



Quelle: TUBS/Wikimedia Commons



Foto: Elcoleccionista de instantes/flickr

So findet der Autor selbst viel Gefallen an der farbenfrohen Blütenpracht der drittkleinsten Insel La Palma, die auch La Isla Bonita (die schöne Insel) genannt wird. Andere Besucher wie Lutz Schumann, Herausgeber der Internetplattform [www.steuer-schutzbrief.de](http://www.steuer-schutzbrief.de), schwören dagegen mit dem wüstenhaften Lanzarote auf einen völligen Kontrast dazu. „Für mich hat Lanzarote einen ganz besonderen Charme – neben den Steuervorteilen: die karge Vulkanlandschaft, César Manriques Kunstwerke, die die Übergänge zwischen der Natur des Ortes und seiner Kunst verschwimmen lassen, das ganzjährig gesunde Klima, der stetig wehende Wind, der selbst im Hochsommer die Temperaturen erträglich macht, und die mit vier Stunden noch akzeptable Flugzeit nach Deutschland.“

## Auf Unternehmer warten viele Steuervorteile

Wie von Schumann angedeutet, haben die Kanaren aber nicht nur touristisch, sondern auch steuerlich einiges zu bieten. Zumindest gilt das für Unternehmer, die sich die Vorteile der



Foto: luc.viatour/flickr



Foto: Berto Garcia/flickr



Quelle: HansenBCN/Wikipedia

Kanarischen Sonderzone (Zona Especial Canaria – ZEC) zu-  
nutze machen. Denn wer die  
Anforderungen erfüllt, kommt im Idealfall in den Genuss einer  
Körperschaftsteuer von lediglich 4%.

Zurückzuführen ist dieser niedrige Satz auf die Sonderbehand-  
lung, welche die Inselgruppe aufgrund ihrer Randlage schon  
seit der Eingliederung zu Spanien im 15. Jahrhundert genießt.  
Diese Vorzugsbehandlung konnte trotz Beitritt zur Euro-Zone  
bis heute verteidigt werden. Bis auf Weiteres wird sich daran  
auch nichts ändern. Denn der Sonderstatus als Niedrigsteuer-  
gebiet gilt noch bis Ende 2019. Und selbst danach ist eine  
nochmalige Verlängerung nicht ausgeschlossen.

Um in den Genuss der Steuervorteile zu kommen, muss eine Fir-  
mengründung laut aktueller Gesetzeslage allerdings bis spätes-  
tens Ende 2013 erfolgen. Außerdem kommen dafür nur Unter-  
nehmen aus bestimmten Branchen in Frage. Welche das sind, ist  
im Königlichen Gesetzesdekret 12/2006 geregelt. Wer das Bran-  
chenkriterium erfüllt, der muss sich zudem abhängig von der je-  
weiligen Insel unter anderem verpflichten, in den ersten beiden  
Jahren 50.000 EUR oder 100.000 EUR (Gran Canaria und Teneriffa)  
in das Anlagevermögen zu investieren. Eine weitere Vorgabe ist  
auch, mindestens drei bzw. fünf Arbeitsplätze zu schaffen. Weil  
es darüber hinaus noch einige weitere Vorschriften gibt, emp-  
fiehl es sich vorab bei der Behörde abzuklären, inwieweit die  
geplante Tätigkeit ZEC-fähig ist. Dieser Aufwand lohnt sich,  
zählen zu den weiteren steuerlichen Pluspunkten doch ein er-  
mäßiger Mehrwertsteuersatz von 5% und die Steuerfreiheit  
der von ZEC-Tochterfirmen an die Muttergesellschaften mit  
Sitz in einem anderen EU-Land ausgeschütteten Gewinne.  
Außerdem verhindern die mit der EU geschlossenen Doppelbe-  
steuerungsabkommen allgemein eine zweifache Besteuerung.

### Trotz Touristenstrom ist die Arbeitslosigkeit hoch

Angesichts dieser Vorteile ist es mehr als nur Eigenwerbung,  
wenn José Manuel Cerezo, Direktor für Außenbeziehungen beim  
ZEC-Konsortium, die Kanarische Sonderzone als das beste Steuer-  
system Europas bezeichnet. Sich diese zunutze zu machen, kann  
sich unter anderem auch für Unternehmen mit Aktivitäten im  
aufstrebenden Afrika lohnen. Denn während die Kanaren poli-  
tisch zu Europa gehören und so einen sicheren Rechtsrahmen  
gewährleisten, zählen sie geografisch gesehen zu Afrika, und die-  
se Nähe bringt langfristig gewachsene Beziehungen mit sich, die  
beim Geschäftemachen behilflich sein können.

Aufgrund einer sehr hohen Arbeitslosenquote von fast 30%  
und vergleichsweise geringen Lohnkosten sollte das Finden  
von Mitarbeitern ein eher geringes Problem sein. Wenn es Pro-  
bleme gibt, dann wegen fehlender Qualifikation, wobei aber  
zwei Universitäten und 30 zweisprachige Schulen für einen ste-  
ten Nachschub an akademischen Arbeitskräften sorgen. An-  
ders als für Arbeitgeber erschwert die hohe Zahl der Arbeits-  
losen für Arbeitssuchende aus dem Ausland das Fußfassen auf  
den Kanaren. Wem die nötigen Spanischkenntnisse fehlen und  
wer auf einen regelmäßigen Monatslohn angewiesen ist, sollte  
es sich deshalb genau überlegen, ob er den Sprung wirklich  
wagt. Das gilt auch für alle jene Auswanderungswillige, die  
Angst vor Erdbeben oder einem Ausbruch der Vulkane auf den  
Kanaren haben.

Doch wen das nicht schreckt und wer finanziell abgesichert ist,  
der kann sich auf insgesamt noch relativ moderate Lebenshal-  
tungskosten freuen. Zu teuer darf es auch nicht werden, lag das  
durchschnittliche monatliche Haushaltseinkommen im Vorjahr  
doch nur bei rund 1.950 EUR. Noch immer keine echten  
Schnäppchen sind allerdings die Immobilien. Obwohl die Preise  
im Jahresvergleich um gut 10% gesunken sind, beliefen sie sich  
im Juli im Schnitt auf 1.756 EUR je Quadratmeter. Allerdings be-  
kommt man dafür auch Lebensumstände geboten, die einen,  
wie schon die Römer und Griechen wussten, glücklich machen  
können.

Jürgen Büttner

Anzeige

[www.ifaam.de](http://www.ifaam.de)

## IfAAM Investment Workshop 2011

### Das große Euro und Dollar Endspiel

#### 14. und 15. Oktober 2011 in Kassel

<p>▸ <b>Programm am</b> <b>14. Oktober</b></p> <p><b>Martin Mack</b> (Mack &amp; Weise)</p> <p><b>Lars Kolbe</b> (Starcapital)</p> <p><b>Markus Kohl</b> (Hauck &amp; Aufhäuser)</p> <p><b>Roman Hinz</b> (Metalsafe)</p>	<p>▸ <b>Programm am</b> <b>15. Oktober</b></p> <p><b>Georg Geiger</b> (Value Holdings)</p> <p><b>Gregor Hochreiter</b> (Institut für Wertewirtschaft)</p> <p><b>Steffen Krug</b> (IfAAM Institut)</p> <p>▼ <b>Sprechen Sie</b> <b>uns gerne an.</b></p>
---	---

**Institut für Austrian Asset Management**

Dipl. Volksw. Steffen Krug  
E-Mail: [info@ifaam.de](mailto:info@ifaam.de)  
Web: [www.ifaam.de](http://www.ifaam.de)

Mobil: 01 72 / 3 91 36 42  
Telefon: 0 40 / 18 10 64 43  
Telefax: 0 40 / 64 94 13 87

# Elektromobilität: Stromer auf der Überholspur?

*Aktien von Elektrofahrzeugherstellern sind eine riskante Wette auf den Durchbruch schadstoffarmer Technologien.*

Das von General Motors in den 1990er Jahren für 350 Mrd. USD entwickelte Elektroauto EV1 war noch ein Flop, weil es im Vergleich zu konventionellen Modellen sehr teuer war. Inzwischen ist der Mehrpreis für Stromer gegenüber Vehikeln mit Verbrennungsmotor längst nicht mehr so hoch wie damals. Rückt damit die Zeit, in der elektrisch betriebene Pkw und Nutzfahrzeuge für einen Massenmarkt reif werden, näher? Reinrassige Produzenten von E-Autos sind an der Börse rar gesät. Dies gilt auch für Hersteller elektrisch betriebener Fahrräder.

Ob die Stromer einmal ein Renner werden, ist keineswegs sicher. Denn die Branche der „grünen“ Autos hat noch mit vielen Problemen zu kämpfen. Zu ihnen zählen die geringe Reichweite, der Wechsel der Batterien, der groß angelegte Bau von Aufladestationen und die Unvollkommenheit der Branchenstandards. Aufgrund uneinheitlicher Kriterien können sich Elektrizitätsanbieter und Autobauer nicht einigen, ob wieder aufladbare Batterien verwendet werden sollen oder ob man einfach die Batterien austauscht. Zudem ist für E-Mobile in der Regel immer noch ein Aufpreis von mehr als 50% zu zahlen. Damit klingen die Verkaufsargumente vieler großer Autokonzerne und einiger Spezialisten bisher nicht wirklich überzeugend. Während Elektroautos auf den Straßen noch selten sind, rollen dagegen schon heute E-Bikes den Markt auf.

## Elektroauto – noch ein Nischenprodukt

Mobilitätsexperten sehen die Stromer trotz gewaltiger Herausforderungen auf der Gewinnerseite. In Deutschland können sich laut

einer Studie des Centers für Automobil-Management (CAMA) der Uni Duisburg-Essen schon heute mehr als 75% der Befragten vorstellen, ein E-Mobil zu erwerben. Zwei wesentliche Vorteile der Elektrifizierten: Die Treibstoffkosten sind im Vergleich zu konventionellen Autos rund 80% niedriger, Werkstattbesuche selten.

Die Bundesregierung will, dass bis 2020 eine Million Stromer über deutsche Straßen rollen. Bisher fehlen dem Markt allerdings politische Anreize zur Ankurbelung der Nachfrage. „Die deutsche Regierung muss mehr in Forschung und Entwicklung für Akkus und heimische Ladestationen investieren“, fordert daher Thilo Koslowski, Analyst bei Gartner Research. Nach einer Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft und der Deutschen Bank ist das Regierungsziel unrealistisch. Elektromobilität werde in den kommenden Jahren ein Nischenmarkt bleiben – vor allem weil die Batterien teuer sind. Auch in China scheint eine Massenfertigung vorerst nicht realisierbar zu sein. Allerdings will die Regierung weiterhin bis 2020 rund 5 Millionen E-Autos auf inländische Straßen rollen sehen. Wichtigste Zielgruppe sollen die Autofahrer in den unter hohen Luftbelastungen leidenden Metropolen sein.

## BYD in großen Nöten

Die Förderpolitik im Reich der Mitte setzt gezielt auf den unter Absatz- und Gewinneinbrüchen leidenden Batterie- und Autoproduzenten Build Your Dreams (BYD). Das von Warren Buffett gestützte Unternehmen soll chinesischer Leithersteller werden. BYD drücken derzeit allerdings Liquiditätsprobleme, es droht ei-

ELEKTROAUTO- UND E-BIKE-HERSTELLER IM CHECK								
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ	UMSATZ	EPS	EPS	KGV
				11E**	12E**	11E*	12E*	
ACCELL GROUP [NL]	A1J ADL	16,49	347,1	652,9	689,6	1,82	1,98	8,3
BYD [CHN]	A0M 4W9	1,29	3.036,8	5.788,0	6.549,0	0,17	0,15	8,6
DERBY CYCLE [D]***	A1H 6HN	21,91	164,3	230,0	260,0	1,71	2,03	10,8
GEELY [CHN]	A0C ACX	0,19	1.416,3	2.616,0	3.152,0	0,02	0,03	6,3
GIANT MANUFACTURING [RC]	897 318	110,00	41.257,2	47.949,9	52.385,0	8,24	8,79	12,5
GREAT WALL MOTOR [CHN]	A0M 4X0	1,01	2.765,6	3.248,0	3.958,0	0,13	0,16	6,3
LI-ION MOTORS [USA]***	A1C SNF	0,10	3,2	0,2	k.A.	0,00	k.A.	N.BER.
MIFA FAHRRADWERKE [D]	A0B 95Y	4,25	34,0	90,0	102,0	0,45	0,55	7,7
SMILES [D]	688 180	0,68	4,8	6,0	10,0	-0,09	-0,10	N.BER.
TESLA MOTORS [USA]	A1C X3T	17,31	1.654,3	169,6	598,0	-2,10	-1,54	N.BER.
ZAP [USA]	A0B LQ1	0,15	32,7	48,4	k.A.	0,04	k.A.	N.BER.
FONDS	WKN	KURS*	AUSGABE- AUFSCHLAG	MANAG.- GEB. P.A.	AUSSCH./ DATUM	WERTENTWICKLUNG IN %		
						3 Mo.	6 Mo.	1 J.
ABSOLUT FUTURE MOBILITY FUND	A0R DF9	47,46	BIS ZU 5%	BIS ZU 2%	THES/31.12.	-13,02	-22,66	-11,89

\*) in EUR; \*\*) in Mio. EUR; (Angaben zu Giant Manufacturing in TWD); \*\*\*) gebrochenes Geschäftsjahr 2010/11 und 2011/12;  
Quellen: Reuters, Bloomberg, fondsweb.de und eigene Recherchen

ne Umstrukturierung. Nachdem die Markteinführung von E-Autos bereits mehrfach verschoben worden war, müssen Anleger nun hoffen, dass der Geländewagen e6 bei Kunden gut ankommt. Noch reichen bei BYD die Verkäufe von Elektroautos längst nicht aus, um einen echten Ersatz für das schleppende Geschäft mit herkömmlichen Fahrzeugen zu bilden. Die schlechten Nachrichten ließen den Kurs der Aktie einbrechen. Die Papiere gehören erst einmal nur auf die Watchlist.

Bei **Great Wall**, Chinas größtem Geländewagenhersteller, sieht es ähnlich wie bei BYD aus: Stolz waren E-Mobile zum Preis von 7.000 EUR präsentiert worden, ohne dass jedoch die Massenfertigung aufgenommen worden wäre. Dagegen hat der Autokonzern Geely mit dem Panda bereits wenigstens ein Elektromodell zur Marktreife geführt.

### Tesla mit zweitem Standbein

**Tesla Motors** will den Sprung in die Liga der Autokonzerne mit einem Model S getauften Viertürer schaffen, der in der Luxusversion mit einer Batterieladung bis zu 480 Kilometer rollen soll. Die Kalifornier, die mit den Anteilseignern Daimler und Toyota über potente Partner verfügen, wollen spätestens Ende 2012 die ersten Fahrzeuge ausliefern. Das nächste Modell soll eine Art Geländewagen sein. Die Pläne sind ehrgeizig – doch Tesla baut sich mit dem Zuliefergeschäft ein zweites Standbein auf. Vereinbarungen mit den Partnern werden daher künftig noch wichtiger werden. Obwohl in den nächsten zwei Jahren weitere Verluste zu erwarten sind, ist der Börsenwert des Unternehmens im Vergleich zum Jahresumsatz noch sehr hoch.

Der Auto- und Akkuhersteller **Li-Ion Motors** kann mehr als zehn Jahre Erfahrung in Sachen E-Mobility vorweisen. Die ersten E-Taxis in New York stammen von dem Unternehmen mit Hauptsitz Las Vegas. Da für den weltweit schnellsten Elektro-Sportwagen Inizio die Marktzulassung noch aussteht, ist der Pennystock hoch spekulativ. **ZAP** aus Santa Rosa/Kalifornien hat neben einem preiswerten Sportwagen und einem Stadtflietzer auch mit Strom betriebene Lkw und Lieferwagen für Militär-, Regierungs- und Unternehmensflotten sowie Geländefahrzeuge, elektrische Motorräder und Roller im Angebot. Der Gesellschaft wird in diesem Jahr der Sprung in die Gewinnzone

zugetraut. Gelänge dies, wäre die Aktie zum aktuellen Kurs ein Schnäppchen.

Die **Smiles AG** aus Aub in Unterfranken stellt den CityEL, ein Elektrodreirad mit Haubendach, her. Die Gesellschaft, die auch Elektroautos und Zweiräder importiert, sucht das Projektgeschäft mit Kommunen, Stadtwerken und Firmenfuhrparks. Die von einem Ex-Daimler-Manager geführte Gesellschaft wird in eine Holding umgewandelt. Anlegern soll ein Aktientausch angeboten werden.

### E-Bikes rollen den Markt auf

Die Auswahl an Fahrradaktien ist ebenfalls gering. Der weltgrößte Bike-Hersteller ist nur an der Heimatbörse in Taiwan gelistet. Europas Marktführer **Accell Group** kann Anleger mit einer Dividendenrendite von 5% locken. Die Holländer haben sich mit einem Anteil von 22% bei **Derby Cycle** (SI 7/11, S. 64 f.) eingekauft. Das hören die Aktionäre des soeben in den SDAX aufgestiegenen Unternehmens gerne: Kurz vor Redaktionsschluss zeichnete sich ein Übernahmekampf zwischen den beiden niederländischen Fahrradherstellern Accell und Pons ab. Die Papiere von Derby Cycle werden noch immer deutlich unter dem für 2011 erwarteten Umsatz gehandelt. Ebenfalls stark vom E-Bike-Boom profitieren die **Mifa Fahrradwerke** (SI 7/11, S. 58). Die Aktie notiert fast 60% unter dem Emissionspreis. Ein möglicher Grund: Mifa muss trotz Umsatzzuwächsen Abstriche bei der Marge machen. Für Anleger, die ihr Risiko streuen wollen, ist der außerbörslich gehandelte Absolut Future Mobility Fund eine Option – Europas erster Investmentfonds, der nur in das Thema Elektromobilität investiert. „Mit der Energiewende kommt auch die Mobilitätswende“, ist Fondsmanager Thomas Bayreuther überzeugt. Die im Portfolio enthaltenen Aktien decken fast die gesamte Wertschöpfungskette ab – von Rohstoffen über Batterien bis zu E-Mobil-Herstellern. Die Performance Fee beläuft sich auf 10% des den MSCI World Index übersteigenden Wertes (Mindestanlagesumme: 1.000 EUR).

### Fazit

Wer sich angesichts der stattlichen Kaufpreise für Elektroautos und E-Bikes noch keine Stromer leisten will, kann den Gegenwart in ausgewählte Auto- und Fahrradaktien investieren. Anleger werden aber viel Geduld mitbringen müssen, bis ihr Budget für den Kauf eines Elektroautos reicht. ■

Michael Heimrich

“Dass WH Selfinvest einen hervorragenden Ruf genießt, kann ich nur bestätigen. Ihr Angebot ist herausragend und Klagen über Kalamitäten, wie sie bei anderen Brokern und Marketmakern an der Tagesordnung sind, habe ich über Ihr Haus nie gehört.”

Redakteur des Wirtschaftsmagazins VisAvis,  
Beilage Handelsblatt, März 2010

Kostenlose Seminare  
+ Webinare unter:  
[www.whselfinvest.de/de/aktivitaeten](http://www.whselfinvest.de/de/aktivitaeten)

[www.whselfinvest.de](http://www.whselfinvest.de)

CFD Forex Futures

**WH selfinvest**  
PROBLEMLOS AKTIV ANLEGEN

Deutschland • Luxemburg • Belgien • Niederlande • Frankreich

# Überschuldung und Geldschwemme

Konsequenzen für die Geldwertstabilität und intelligente Anlagestrategien

Gastbeitrag von Hannes Zipfel, Vorstand und Chefökonom der VSP Financial Services AG

## Missverständnis Inflation

Als Inflation wird gemeinhin der Anstieg des allgemeinen Preisniveaus von Grundstoffen, Waren und Dienstleistungen verstanden. Im eigentlichen Wortsinn bedeutet Inflation (lat. inflare) jedoch Aufblähung (der Geldmenge). Was das Statistische Bundesamt mit seinen Preisindizes eigentlich darstellt, ist die Teuerungsrate oder kurz Teuerung. Diese amtliche Teuerung von derzeit 2,4% p.a. dürfte aufgrund diverser Eigenheiten des virtuellen Warenkorb systematisch zu niedrig ausgewiesen sein. Für Deutschland ermittelte etwa kürzlich das Schweizer Forschungszentrum für Wirtschaftsstatistik auf Basis der Kaufhäufigkeit der Waren eine Teuerungsrate von 5,2% p.a. Das Hamburgische Weltwirtschaftsinstitut (HWWA) kommt zu ähnlichen Ergebnissen und erwartet für die nächsten Jahre sogar zweistellige Teuerungsraten.

## Reale Gefahr steigender Teuerung

Die aktuelle Gefahr einer anziehenden Teuerung resultiert hauptsächlich aus den Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanz- und Wirtschaftssystems nach der Bankenkrise 2008 und aus den Maßnahmen zum Hinauszögern von Staatsbankrotten. Die Notenbanken erzeugten unvorstellbare Mengen Geldes aus dem Nichts, um diejenigen Banken und Staaten zu „retten“, die von privaten Investoren kein Geld mehr erhielten. Im Gegenzug bekamen die Notenbanken minderwertige Hypothekenscheine und Staatsanleihen übereignet. Dadurch blähte sich die globale Geldmenge auf mehr als das 2,5-Fache des Wertes von 2008 auf. Für die Rohstoffe, Güter- und Dienstleistungsmenge gilt das freilich nicht. Gleichzeitig senkten die Geldpolitiker die Leitzinsen auf ein historisch niedriges Niveau, damit die Schuldenlast für die Betroffenen überhaupt noch tragbar war.

ABB. 1: EXTREME DISKREPANZ



Quelle: Thomson Reuters

Hannes Zipfel durchlief nach seinem Studium der Volkswirtschaftslehre (Schwerpunkt Geldtheorie) verschiedene Stationen beim Discountbroker CortalConsors. Dort war er unter anderem für die Strategie der Musterportfolios verantwortlich. Mit Wirkung zum 1.1.2011 wurde er als Chefökonom in den Vorstand der VSP Financial Services AG berufen.



Mit der Kombination aus Geldschwemme und Mikrozin sen wurde eine folgenreiche Kettenreaktion in Gang gesetzt:

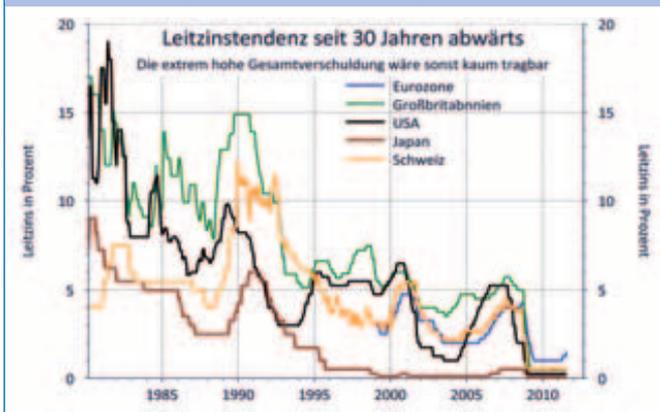
1. Überflutung der Finanzmärkte mit de facto Gratisliquidität
2. Dynamische Preisanstiege bei knappen Ressourcen
3. Überwälzung der höheren Preise für Grundstoffe über die gesamte Wertschöpfungskette bis zum Endverbraucher
4. Gleichzeitiger massiver Anstieg der administrativen Preise wegen leerer Staatskassen (Gebühren und Abgaben)
5. Verschuldungsanreize statt Sparanreize wegen Mikrozin sen

## Gegenmaßnahmen der Notenbanken?

Dabei ist die Schuldenkrise so dramatisch, dass die Notenbanken nicht einmal in der Lage sind, die historisch niedrigen Zinsen wenigstens auf das Niveau der offiziellen Teuerungsrate anzuheben. Die Realzinsen sind damit aktuell sogar negativ. Dies ist ein äußerst seltenes Phänomen und Ausdruck einer künstlichen Verzerrung des Zinsniveaus durch Anleihekäufe der staatlichen Zentralbanken mit Geld aus der digitalen Notenbankpresse. Auf diese Weise werden Anleihebesitzer (die Gläubiger der Staaten!) nach Abzug von Teuerung und Steuern permanent enteignet. Bei einigen Schuld nern (z.B. Griechenland) steht sogar die Tilgung in den Sternen. Die Suche der Anleger nach Sicherheit und die Vermeidung von Schuld nerrisiken und Geldentwertung führten in der Folge auch zu verzerrten Preisen für Rohstoffe und Edelmetalle. Dass die höheren Preise nicht – wie oft behauptet – durch den XXL-Aufschwung induziert sind, zeigt das Beispiel Großbritannien. Trotz wirtschaftlicher Stagnation weist der Inselstaat eine der höchsten Teuerungsraten Europas aus. Der Schlüssel für diese Entwicklung liegt in der Niedrigzinspolitik der Bank of England und der defizitären Leistungsbilanz des Landes. Das Pfund wird in der Folge zur Weichwährung, wertet gegenüber den Handelspartnerwährungen ab und Teuerung wird massiv importiert.

Angesichts der permanent zunehmenden Staatsverschuldung, auch in Deutschland, und der nach wie vor schwelenden Ban-

ABB. 2: WEGEN DER HOHEN VERSCHULDUNG GIBT ES KAUM NOCH ZINSSPIELRAUM



Quelle: EZB, SNB, BOE, BOJ, US FED, Thomson Reuters

kenkrise werden die Notenbanken weiterhin vor Zinssteigerungen zur Inflationsbekämpfung zurückschrecken. Die jüngste Abkehr der EZB von der Zinsstraffung – nach nur zwei „Trippelschritten“ um insgesamt 0,5% – zeigt das Dilemma der „Währungshüter“: Der Bankrott vieler Staaten, Unternehmen und Haushalte wäre bei höheren Zinsen unvermeidbar. Neben einer tiefen Rezession wäre ein beschleunigter Zerfall des europäischen Wirtschaftsraums die Folge. Sogar in dem wirtschaftlich erfolgreichen Deutschland wurden im Fiskaljahr 2010 über ein Viertel der Ausgaben des Bundes über neue Schulden finanziert. Darin sind die Schattenhaushalte (KfW etc.), über die die Banken- und Euro-Rettungspakete geschultert werden, noch nicht einmal berücksichtigt.

### Wie geht es weiter?

In Anbetracht der trotz enormer geld- und fiskalpolitischer Stimuli schleppenden wirtschaftlichen Entwicklung in etlichen OECD-Staaten (z.B. USA, Großbritannien, Italien, Spanien etc.) sind den Notenbanken bei der Bekämpfung der Teuerung weiter die Hände gebunden. Auch die Überschussliquidität wird von den Notenbanken, anders als versprochen, nicht abgebaut, sondern weiter erhöht. Nach der Bekanntgabe der zuletzt erneut enttäuschenden Arbeitsmarktzahlen aus den USA äußerte US-Notenbankchef Ben S. Bernanke, dass über weitere quantitative Maßnahmen („Quantitative Easing“) nachgedacht würde.

Für die Finanzmärkte bedeutet dies, dass entweder die Konjunktur wieder anspringt und die Kurse getrieben von steigenden Unternehmensgewinnen haussieren, was unwahrscheinlich ist, oder schlechte makroökonomische Daten zu einer verzweifelten Zufuhr des ökonomischen Dopingmittels Zentralbankliquidität führen. Mit dem immer gleichen Resultat:

1. Anstieg der Vermögenspreise
2. Anstieg der Güterpreise
3. Währungsabwertung

Vor allem über die sehr engen Märkte für Grundstoffe diffundiert der Preisdruck sehr schnell in die reale Wirtschaft. Hinzu kommen in Ländern wie Großbritannien importierte Teuerungseffekte über die schwache Währung. Ein Phänomen, das auch der Eurozone im Zuge des fortschreitenden Vertrauensverlustes in die Gemeinschaftswährung noch bevorsteht (mas-

sive Euroabwertung). Die Teuerung wird unabhängig von der konjunkturellen Entwicklung und unabhängig von der Lohnentwicklung weiter anziehen. In Deutschland lassen die gegenüber dem Vorjahr deutlich zweistelligen Preissteigerungen für Importwaren dies bereits erahnen.

### Schutz der Kaufkraft?

Der Ertrag festverzinslicher Wertpapiere (Zinskupon) wird von der Teuerung und den Ertragssteuern (Abgeltungsteuer etc.) schlicht aufgefressen. Zudem drohen mittlerweile selbst bei zuvor sicher geglaubten Staatsanleihen Zahlungsausfälle. Dagegen zeigen die empirischen Daten der letzten drei Inflationsphasen (inkl. Ölkrise), dass vor allem die monetären Edelmetalle Gold und Silber ihre Kaufkraft konservieren konnten. Findet die Inflation in einem Umfeld niedriger Zinsen statt, sollten neben Sachwerten, wie Aktien und Immobilien, Edelmetalle sogar besonders stark gefragt sein. Wie gut zum Beispiel Gold im aktuellen Edelmetallzyklus die Kaufkraft gegenüber dem Euro erhalten konnte, zeigen die Zeitreihen in Abb. 3. Noch interessanter ist nur das „Zwittermetall“ Silber, das neben einer sechstausend Jahre alten Tradition als Geldmetall mittlerweile auch ein unentbehrliches strategisches Industriemetall geworden ist. In überirdischen Lagern ist Silber heute sogar bereits knapper als Gold. Die Investition in Silber sollten idealerweise in physischer Ware erfolgen, die außerhalb der EWWU steuerfrei erworben werden kann.

### Fazit

Die makroökonomische Gemengelage lässt keinen anderen Schluss zu, als dass die Erosion der Kaufkraft unseres ungedeckten Kreditgeldes mit zunehmender Geschwindigkeit fortschreitet. Die beste Möglichkeit, sein Vermögen gegen diesen Prozess zu schützen, ist der Tausch ungedeckten Geldes in Geld mit intrinsischem Wert, wie Gold und Silber. Dieses bringt zwar keine Zinsen, die aktuell real ohnehin negativ sind, dafür konserviert es aber die Kaufkraft und beinhaltet keinerlei Kreditrisiken. In Folge der seit Jahrzehnten auseinanderdriftenden Entwicklung zwischen globaler Geldmenge und Edelmetallmenge drohen in Zukunft sogar Versorgungsengpässe mit entsprechend extremen Preisimplikationen. Während sich seit den 1980er Jahren die globale Goldmenge verdoppelt hat, versechzehnfachte sich die globale Geldmenge. Interessanter, aber auch volatiler als Gold ist Silber. ■

ABB. 3: KAUFKRAFT GOLD VS. KAUFKRAFT EURO



Gold und Euro abzgl. Inflationsrate Deutschland gemäß HVPI; Quelle: Statistisches Bundesamt, Thomson Reuters

# Rohstoff- und Edelmetall-Zertifikate

*Nicht alle Zertifikatskonstruktionen sind bei Edelmetallen und Rohstoffen geeignet*



Foto: Heraeus

## Silber im Discount

Volatiler als Gold ist Silber. Der Markt ist enger und Preisschwankungen häufig heftiger als bei Gold. Anleger können diese Schwankungen für sich nutzen. Gerade Discount-Zertifikate eignen sich für diese Basiswerte. Bonus-Zertifikate sollten eher gemieden werden. Diese können zwar auch bei hoher Volatilität attraktiv gepreist sein, doch ist das Risiko meist hoch, dass die Barriere berührt wird und damit die Bonuszahlung hinfällig wird. Mit dem Discount-Zertifikat der RBS auf die Feinunze Silber (WKN: AA3 H5V) können Anleger verbilligt und mit Währungsicherung an der Preisentwicklung der Feinunze Silber teilhaben. Das Papier ist mit einem Cap von 32 USD ausgestattet, dadurch ist die Partizipation an der Kursentwicklung begrenzt. Gegenwärtig notiert die Feinunze Silber bei 39,44 USD. Das Discount-Zertifikat kostet aktuell 28,58 EUR. Notiert die Feinunze Silber bis zum Laufzeitende am 21.09.2012 bei 32 USD oder darüber, erhält der Anleger 32 EUR ausbezahlt. Somit sind Kursgewinne von 11,97% möglich, wenn die Feinunze Silber bis zum Fälligkeitstermin nicht unter 32 USD notiert.

## Edelmetalle im Korb

Anleger, die nicht auf ein einzelnes Edelmetall, sondern auf einen Edelmetallkorb setzen wollen, können in einen ETC des Anbieters ETF Securities investieren, der sich auf vier Edelmetalle bezieht (WKN: A0N 62H). Der ETFS Physical PM Basket ist eine besicherte Schuldverschreibung und durch physisch gehaltenes Metall gedeckt. Die Managementgebühr liegt bei 0,43% p.a. Der Basket enthält gegenwärtig Gold (45%), Silber (29%), Platin (14%) und Palladium (12%).

## Gold-Tracker

Da steigende Goldpreise häufig mit fallenden Kursen des US-Dollar gegenüber dem Euro einhergehen, ist bei Gold-Zertifi-

katen eine Währungsabsicherung überlegenswert. Ansonsten besteht die Gefahr, dass steigende Goldkurse durch einen schwachen Dollar gegenüber der Gemeinschaftswährung minimiert oder sogar überkompensiert werden. Die Kosten für die Währungsabsicherung sind vor allem durch drei Faktoren bestimmt: durch die Zinsdifferenz zwischen den zwei betroffenen Währungsräumen, durch die Korrelation zwischen dem Wechselkurs und dem Basiswert sowie durch die Volatilität zwischen Wechselkurs und Basiswert. Momentan liegt die Absicherungsgebühr bei dem Gold-Tracker-Quanto-Zertifikat der Deutschen Bank mit der „frivolen“ WKN DB0 SEX bei 2% p.a. Das Papier verbrieft die Kursentwicklung der Feinunze Gold 1 zu 1.

## Rohstoff-Aktienbasket

Anleger, die in Rohstoffe lieber über Aktien investieren wollen, können das mit dem Vontobel-Rohstoffaktien-Basket (WKN: VFP 5U6) umsetzen. Der Index ist als Total-Return-Index konzipiert, so dass den Investoren die Dividenden der Unternehmen zukommen. Der Index besteht momentan aus 16 Unternehmen. Enthalten sind u.a. der US-Traktorenhersteller Deere und der Pflanzenölproduzent Bunge. Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert. Jährlich fällt eine Managementgebühr in Höhe von 1% an. Eine breite Auswahl an Zertifikaten auf einzelne Rohstoffe bieten u.a. die Emittenten Goldman Sachs ([www.goldman-sachs.de](http://www.goldman-sachs.de)) und RBS (<http://markets.rbs.de>).

## Öl shorten

Mit einem Mini Future Short ohne Laufzeitbegrenzung der DZ-Bank (WKN: DZ3 7AR) können Verluste bei der Nordsee-Ölsorte Brent gehebelt in Gewinne umgewandelt werden. Der Hebel liegt gegenwärtig bei 3,66. Die Knock-out-Schwelle des Produkts befindet sich bei 142,364 USD, der Basispreis des Produkts ist bei 143,196 USD angesetzt. Beide Parameter werden zur Verrechnung der Finanzierungskosten kontinuierlich angepasst. Der Kurs des an der Intercontinental Exchange (ICE) gehandelten Öl-Futures liegt bei 112,19 USD. Berührt der Kurs die K.-O.-Schwelle, wird das Produkt fällig und zum Restwert zurückbezahlt. ■

ROHSTOFF- UND EDELMETALL-DERIVATE						
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	BRIEF-KURS**	SPREAD***	FÄLLIGKEIT
DEUTSCHE BANK	GOLD	QUANTO-TRACKER-ZERT.	DB0 SEX	172,74	0,03	OPEN END
DZ	BRENT-ÖL	MINI FUTURE SHORT	DZ3 7AR	22,58	0,09	OPEN END*
ETFS	PHYSICAL PM BASKET	ETC	A0N 62H	108,28	0,66	OPEN END
RBS	SILBER	QUANTO-DISCOUNT-ZERT.	AA3 H5V	29,01	0,21	26.09.12
VONTOBEL	AKTIEN-BASKET	INDEX-ZERTIFIKAT	VFP 5U6	91,25	1,49	OPEN END

\*j) bei Berühren der K.O.-Schwelle wird das Produkt vorzeitig fällig und zum Restwert ausbezahlt; \*\*j) in EUR; \*\*\*j) in % d. Briefkurses

Christian Bayer

## Seminar: Wirtschaft wirklich verstehen

Ort: Hochschule für Welthandel

Franz-Klein-Gasse 1, 1190 Wien

Termin: Mittwoch, 23.11.2011 09:00 Uhr - Freitag, 25.11.2011 18:00 Uhr

Sonderangebot  
für Abonnenten von Smart Investor:  
20% Ermäßigung

So wie jedes Semester halten wir auch diesen Herbst unsere dreitägige Einführung in die Grundlagen und Werkzeuge der Wiener Schule, die traditionell auch als Österreichische Schule der Nationalökonomie bezeichnet wird. Es handelt sich um ein Intensivseminar, das den einzigartigen Versuch unternimmt, alle grundlegenden Inhalte der Wiener Schule geschlossen und auf den Punkt gebracht darzulegen.

Zielpublikum für unser Seminar sind Studenten jeder Fachrichtung sowie interessierte Laien, die Interesse daran haben, ökonomische Theorie und Praxis einmal auf ganz andere Weise und von einer anderen Seite kennenzulernen. Nutzen Sie diese verblüffenden, aber dennoch stets auf dem Hausverstand beruhenden Inhalte, um die unerfreulichen wirtschaftlichen Ereignisse der Gegenwart besser verstehen und deuten zu lernen. Gerade heute, in einer Zeit der kollektiven Verwirrung und wachsenden Angst, tut es enorm gut, eine alternative Sichtweise einzuüben. Nutzen Sie die Gelegenheit für einen Besuch im schönen Wien und nehmen Sie im Anschluss an das Seminar an unserem kulturellen Vertiefungsprogramm teil.

Wenn Sie wollen, können Sie sich auch einer schriftlichen Prüfung über die gemeinsam erarbeiteten Inhalte unterziehen. Bei Bestehen erhalten Sie ein Diplom.

**Anmeldung: [wienerschule.org](http://wienerschule.org)**

Institut für  
Wertewirtschaft   
[wertewirtschaft.org](http://wertewirtschaft.org)

### *Rahim Taghizadegan: Wirtschaft wirklich verstehen - Einführung in die Österreichische Schule der Ökonomie*

Das erste allgemeinverständliche Einführungsbuch zur Ökonomie der Österreichischen/Wiener Schule, das für ein deutschsprachiges Publikum geschrieben wurde. Der renommierte Finanzbuchverlag bringt dieses in einer schönen Ausgabe heraus. Auf knapp 290 Seiten gibt Rahim Taghizadegan darin einen umfassenden Überblick über alle wichtigen ökonomischen Fragen und stellt den Bezug zur Gegenwart her.

Erstmals wird die gesamte Bandbreite der Ökonomie für jedermann verständlich dargelegt - allerdings keine formalistische Mainstream-Ökonomie, sondern Wirtschaft, wie sie der Realität entspricht.

Dieses Buch bietet dem kritischen Bürger die dringend notwendige Medizin gegen die vorherrschenden Illusionen. Es stellt eine Anleitung dar, sich des eigenen Verstands zu bedienen und befreit somit aus der Abhängigkeit von vermeintlichen „Experten“ und den Massenmedien.

**Rahim Taghizadegan**  
**Wirtschaft wirklich verstehen**  
**Einführung in die Österreichische Schule der Ökonomie**

Gebundene Ausgabe

Verlag: FinanzBuch Verlag

ISBN 978-3-898796248

€ 24,99

[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)

E-Mail: [bestellung@finanzbuchverlag.de](mailto:bestellung@finanzbuchverlag.de)



# Multi-Asset- und Rohstoff-Fonds

*Diversifikation durch unterschiedliche Anlageklassen und Rohstoffe*

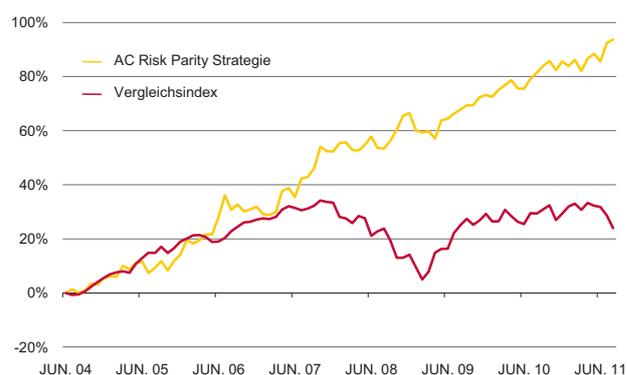
## Free-Style als Herausforderung

Wenn es im Bereich der aktiven Fonds noch Nachfragebedarf gibt, dann wohl am ehesten bei Multi-Asset-Anlagen und bei fähigen Multi-Asset-Fondsmanagern. Der Grund ist einfach: der Wunsch der Anleger nach Kapitalschutz und funktionierender Streuung in unsicheren Zeiten mit Hilfe unterschiedlicher Anlageklassen. Gefragt ist die „eierlegende Wollmilchsau“ im Fondsmantel, die vor Verlusten schützt und in guten Zeiten attraktive Gewinne einfährt. Für Fondsmanager bedeutet diese Anlageform jedoch eine besondere Herausforderung. Neben einer fundierten Kenntnis der unterschiedlichen Assetklassen muss auch mit gutem Timing ein renditeträchtiges Umschichten der Assetklassen erfolgen.

## Krisenresistentes von der Küste

Mit ihrem M & W Privat-Fonds (WKN: A0L EXD) zeigen die Hamburger Vermögensverwalter Martin Mack und Herwig Weise, dass sie auch in Krisenzeiten ein gutes Händchen haben, um große Verluste zu vermeiden und Kursgewinne zu erzielen. Ein maximaler Verlust von weniger als 6% auf Sicht von drei Jahren kann sich sehen lassen. Am Aktienmarkt sehen beide noch keine Einstiegskurse, obwohl Aktien vielfach als preiswert angepriesen werden. Edelmetallaktien, Gold und Shortpositionen haben zur guten Performance einen entscheidenden Beitrag geleistet. Insgesamt machen Edelmetalle über 33% des Fondsvermögens aus. Neben einer jährlichen Beratungsgebühr von

ABB. 1: AC RISK PARITY STRATEGIE VS. VERGLEICHSEX



Der Vergleichsindex besteht zu 40% aus dem EuroStoxx 50 Perf. Index und zu 60% aus dem Barclays Capital EU Govt All Bonds TR Index. Quelle: Aquila Capital Research

1,45% kommt noch eine High-Watermark-Performance-Fee von 10% dazu. Somit ist das Investment in den Fonds kein billiges Vergnügen, aber der Erfolg gibt ihnen recht.

## Aquila – mit Adlerblick auf die Risiken

Der AC-Risk Parity 7 Fund EUR B-Fonds (WKN: A0N H4J) wird von einem hauseigenen Quant-Team unter der Verantwortung von Harold Heuschmidt gemanagt. Dabei wird ein Risikomanagement-System verwendet, das von Harry M. Kat und Helder

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

  
**CAPITAL-FORUM AG**  
 Private Vermögensbetreuung  
[www.capital-forum.ag](http://www.capital-forum.ag)

  
**ETHNA | FUNDS**  
[www.ethnafunds.com](http://www.ethnafunds.com)

  
**HAUCK & AUFHÄUSER**  
 PRIVATBANKIERS SEIT 1796  
[www.markt-der-fondsideen.de](http://www.markt-der-fondsideen.de)

  
**hwb** CAPITAL  
 MANAGEMENT  
[www.hwbcm.de](http://www.hwbcm.de)

  
**morgen +  
 partner AG**  
[www.morgen.ch](http://www.morgen.ch)

  
 FOCUS THE PEARLS  
**PREMIUM PEARLS  
 Fund AG**  
[www.premium-pearls.com](http://www.premium-pearls.com)

Mit freundlicher  
 Unterstützung von:

  
 Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
 Deutschland e.V.  
[www.vuv.de](http://www.vuv.de)

  
**StarCapital®**  
[www.starcapital.de](http://www.starcapital.de)

**Sutterlüty Investment  
 Management GmbH**  
[www.sutterluety-invest.at](http://www.sutterluety-invest.at)

  
**UNIVERSAL  
 INVESTMENT**  
 Administration • Insourcing • Risk Management  
[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)



Multi-Asset-Fonds: die richtige Mischung ist entscheidend

Palaro an der London Cass Business School entwickelt wurde. Positiv sticht ins Auge, dass seit Beginn der Anwendung der Strategie im Juli 2004 kein Jahr mit einem Verlust abgeschlossen wurde. Auch im aktuellen Jahr liegt der Fonds mit Stand vom Ende August 4,41% im Plus. Auf illiquide Assetklassen wird verzichtet. Der maximale Verlust des Fonds lag auf 3-Jahressicht bei 6,96. Kat, ausgestattet mit einer Professur für Risikomanagement, trat häufig als Kritiker der Hedgefonds-Branche auf. Kritisiert wurde von ihm nicht ihre Vorgehensweise, sondern die oft mauen Ergebnisse, die nach Abzug der Kosten wenig Platz für die Investorenrendite ließen. Kat wird als Head of Research zu Aquila Capital wechseln.

**Keine Angst vor illiquiden Assets**

Eine Beimischung von illiquiden Anlageformen sieht der Multi-Asset-Ansatz des antea-Fonds (WKN: A0D PZJ) vor. Grundsätzlich kann neben börsengehandelten Assets auch in Immobilien, Private Equity, Waldinvestments und Hedgefonds investiert werden. Bei diesen Anlageklassen ist die Liquidität eingeschränkt. Der Ansatz des Fonds ist an der Strukturierung des Anlagevermögens der Yale-Universität orientiert. Das Management ist den Vermögensverwaltern Hendrik Leber, Jens Ehrhardt und Bert Flossbach anvertraut. Die drei agieren ohne Absprachen unabhängig voneinander. Sie müssen sich nur an vorher festgelegte Obergrenzen der Assetklassen halten. Im Krisenjahr 2008 gelang ein kleines Plus von 1,80%. 2011 schlägt bislang noch ein Verlust von 7,11% zu Buche. 30% liegen mittlerweile in Cash. Hedgefonds, Waldinvestments, Immobilien und Private Equity machen zusammen etwa 19% des Fondsvermögens aus.

**Markowitz lässt grüßen**

Der Global Funds Minimum Varianz AMI (WKN: A0M Y07) aus dem Hause Lux & Präuner ist auf ein minimales Schwankungsrisiko hin konzipiert. Dabei hilft die Portfolio-Theorie von Nobelpreisträger Markowitz. „Der Fonds eignet sich dafür, in einem Portfolio die defensive Seite abzudecken. Neben einem Aktienanteil von 35% sind Hedgefonds mit 30% gewichtet. Wir nutzen nur UCITS III-Fonds. Alternative Investments bilden wir über Managed Futures ab, da dieser Bereich sehr liquide ist. In Zertifikate investieren wir nicht, auch Absicherungen über den Terminmarkt sind nicht vorgesehen. Die einzelnen Positionen werden über Stop-Loss-Marken gemanagt“, so der Fondsmanager Marc-Oliver Lux. Zwar gelingt eine Reduzierung der Verluste nach unten, allerdings ist die Wertentwicklung auf Dreijahressicht mit 2,36% keine überragende Performance, auch wenn der Fonds betont defensiv ausgerichtet ist.

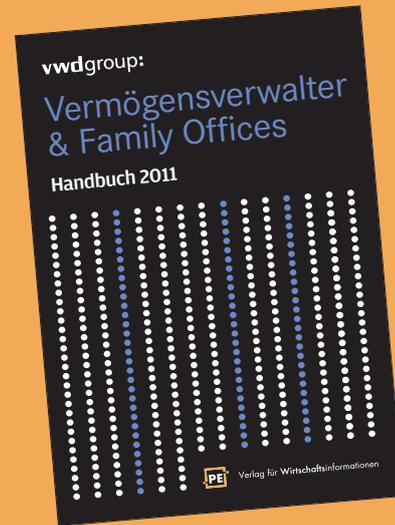
**Breite Streuung**

Bei der von Gregor Elze aus dem Hause Defensive Capital entwickelten Advanced Multi Asset-Strategie ist die Diversifikation über eine Vielzahl nicht korrelierter Anlageklassen ein zentraler Aspekt. Einen Track Record gibt es seit 2009. Es werden 20 unterschiedliche Strategien und Assetklassen genutzt. Die Anlagephilosophie, bei der auch auf die Liquidität der Assets stark Wert gelegt wird, ist langfristig ausgerichtet (3-5 Jahre). „Wir richten unsere Investitionen durch gezielte Kombination verschiedener Anlageformen so aus, dass sie in allen wirtschaftlichen Szenarien zufriedenstellende Ergebnisse liefern werden“, so Elze. Seit Auflage am 15.10.2009 wurde ein Wertzuwachs von 10,98% erzielt. Für eine abschließende Bewertung ist es al- >>

**vwdgroup:  
Vermögensverwalter  
& Family Offices**

Handbuch 2011

PE Verlag für Wirtschaftsinformationen,  
vwdgroup: Vermögensverwalter & Family  
Offices Handbuch 2011, April 2011,  
99,- Euro



Inside Private Wealth Management – Vermö-  
gensverwalter, Family Offices & Banken –  
Who's Who in Private Wealth Management

**JA, Bestellcoupon**  
ICH BESTELLE

**vwdgroup:  
Vermögensverwalter &  
Family Offices  
Handbuch 2011  
99,- Euro**

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

Bitte Coupon einsenden an:  
PE Verlag für Wirtschaftsinformationen  
Opernplatz 2, 60313 Frankfurt am Main  
bestellung@pe-verlag.de

**FAX-ORDER  
069/8700 08-70**

ROHSTOFF-, EDELMETALL- UND MULTI-ASSET-FONDS

ROHSTOFF- UND EDELMETALL-FONDS	WKN	WERTENTW.		MAX. VERLUST	FONDSVOL.
		1 JAHR IN %	3 JAHRE IN %		
BGF WORLD MINING FUND	986 932	-0,70	26,79	-58,13	17,03 (USD)
EARTH EXPLORATION FUND UI	A0J 3UF	-4,85	34,67	-63,35	64,59
FIRST STATE GLOBAL RESOURCES	728 498	0,92	41,06	-49,21	888,00 (GBP)
ISHARES STOXX 600 BASIC RESOURCES	A0F 5UK	-15,22 (3 Mo.)	N. A.	N. A.	207,05
LBBW ROHSTOFFE 1 R	A0N AUG	35,04	45,00	-39,05	358,24
LO FUNDS - WORLD GOLD EXPERTISE	813 927	12,18	135,79	-52,38	258,92
NESTOR GOLD	570 771	7,49	166,79	-54,67	20,60
NYSE ARCA GOLD BUGS	A0M MBG	13,34	120,53	-49,72	79,20
STABILITAS GOLD+RESOURCEN	A0F 6BP	8,65	-23,8	-53,8	7,30
SUNARES	A0N D6Y	13,95	56,64	-49,47	36,64
MULTI-ASSET-FONDS					
AC-RISK PARITY 7 FUND EUR B	A0N H4J	4,50	21,73	-6,96	700
ANTEA	A0D PZJ	-0,37	31,08	-12,22	71,03
CONCEPT AURELIA GLOBAL	A0Q 8A0	-0,70	N. A.	-11,83 (2 JAHRE)	79,73
DC ADVANCED MULTI ASSET	N. A.	-2,46	N. A.	N. A.	UNTER 1
FVS STRATEGIE MULTIPLE OPPORTUNITIES	A0M 430	13,11	47,82	-23,38	398,61
GLOBAL FUNDS MINIMUM VARIANZ AMI	A0M Y07	-6,22	2,36	-13,22	9,91
INVESCO BALANCED RISK ALLOCATION	A0N 9Z0	15,01	N. A.	-5,31 (2 JAHRE)	166,03
M&W PRIVAT	A0L EXD	9,21	37,01	-5,64	321,32
PREMIUM PEARLS - ONE	A0M 9DG	4,74	40,95	-33,32	9,08
TRI STYLE FUND	798 617	-2,60	-0,96	-16,01	142,56

lerdings noch zu früh. Dazu muss erst ein längerer Zeithorizont der Bewährung abgewartet werden. Mit einer Mindestanlage von 5.000 EUR können Anleger über das Unternehmen Defensive Capital ([www.defensive-capital.de](http://www.defensive-capital.de)) investieren.

**Großer Name – kaum Bewegung**

Im Tri Style Fund (WKN: 798 617) aus dem Hause Jens Ehrhardt setzt Fondsmanager Eberhard Weinberger einen Multi-Asset-Ansatz um. Auf Sicht von drei Jahren schlug ein Verlust von 0,96% zu Buche. Der Fonds investiert zu einem großen Teil in hauseigene Fondsprodukte. Somit werden Gebühren auf beiden Ebenen „pro domo“ generiert. Für das erzielte magere Resultat ist eine Gesamtkostenquote von 2,18% eindeutig zu hoch.

**Höhere Volatilität erlaubt**

Der Premium Pearls One (WKN: A0M 9DG) kann zu 100% in Cash gehen. Auf der Aktienseite wird gerne in Unternehmen aus dem Small- und Mid-Cap-Sektor investiert. Trotz konjunktureller Eintrübungen in den westlichen Industrienationen erwartet das Fondsmanagement weiteres Wachstum, das durch den Konsum in den Schwellenländern getragen wird. Unter Value-Aspekten werden fundamental günstige Aktien mit gesunden Bilanzen und attraktiver Ertragssituation gekauft. Dazu kommen Derivate-Strategien, die Zusatzerträge ermöglichen sollen. „Wir sehen weiter eine Flucht aus Geldwerten hin zu ‚hard assets‘. Deswegen verzichten wir im Fonds komplett auf Anleihen. Ca. 60% des Fondsvermögens sind in Minenaktien investiert, da wir glauben, dass die Hausse in dieser Branche noch nicht zu Ende ist“, so Eckart Keil, Delegierter des Verwaltungsrates der PREMIUM PEARLS Fund AG. Beim Offensiv-Spiel braucht sich der Fonds nicht zu verstecken. Allerdings müssen Investoren berücksichtigen, dass mit einem maximalen Verlust von über einem Drittel des Fondsvermögens auf Sicht von drei Jahren mit der Strategie kein vermögensverwaltender Ansatz



Foto: Münze Österreich AG

gefahren wird. Der Fonds eignet sich also nur als Beimischung im Portfolio.

**Genutzte Gelegenheiten**

Mit einem Wertzuwachs von 47,82% auf drei Jahre gehört der FvS Strategie Flexible Opportunities (WKN: A0M 430) zu den Top-Renditebringern im Multi-Asset-Segment. Auch auf Jahres-sicht lief es mit einem Zuwachs von über 13% recht gut. Allerdings müssen Anleger auf Drei-

Jahressicht mit einem Verlust von über 23% auch schon eine Durststrecke überwinden. Bei der Aktienausswahl setzt Flossbach auf Stock-Picking attraktiver Titel mit z.T. hoher Dividendenrendite. Auch im Crash-Monat August gelang ein positiver Wertzuwachs von 1,5%. Ursachen dafür lagen in den Absicherungspositionen beim Euro Stoxx-50- und beim DAX-Future und in den Edelmetallinvestments in Gold und Silber. Neben den Edelmetall-Positionen in Höhe von 20% werden 21% in Cash gehalten. Einzelpositionen sind auf maximal 10% begrenzt.

**Problematische Größe**

Auch Rohstoff- und vor allem Edelmetall-Fonds eignen sich als Sachwerte zur Risikostreuung. Zu den absoluten Dickschiffen im Bereich der Rohstoffaktien-Fonds gehört der vom Minen-Urgestein Evy Hambro und Catherine Raw gemanagte BGF World Mining Fund (WKN: 986 932), der auch im Fondsmusterdepot vertreten ist. Der Fonds ist seit 1997 auf dem Markt und hat mit einem Volumen von 17 Mrd. USD eine problematische Größe erreicht. Der Nachteil dieses hohen Volumens ist die dadurch in hohem Maße eingeschränkte Flexibilität und die Konzentration auf Large Caps. So verwundert es nicht, dass ein Viertel des Fondsvolumens in den führenden Minenkonzernen wie Rio Tinto, BHP Billiton und Vale steckt. Investiert wird ausschließlich in Aktien, physische Metalle werden nicht gehalten. Verglichen mit dem MSCI World/Materials-Index hat der Fonds 2011 deutlich underperfornt. Auch auf Jahressicht hat es der Fonds mit einer Performance von -0,7% nicht ins positive Terrain geschafft.

**Edelmetall- und Rohstoff-ETFs**

Ein Goldminen-Klassiker ist der NYSE Arca Gold Bugs-Index, der Unternehmen enthält, die den Goldpreis nicht oder nur in einem geringen Maße hedgen. RBS bietet über die Marke Market Access einen entsprechenden ETF auf diesen Index an (WKN: A0M MBG). Ein Rohstoff-ETF auf den Stoxx 600 Basic Resources wur-



de von iShares (WKN: A0F 5UK) emittiert. Die Unternehmen kommen aus dem Large-, Small- und Mid-Cap-Segment. Allerdings finden sich im Index nur Werte, die an europäischen Börsen notiert sind. Indexschergewichte sind Rio Tinto, BHP Billiton und Anglo American.

### Überzeugende Performance

Neben Rohstoffaktien können Investoren auch direkt in Futures investieren. Der LBBW Rohstoffe 1 R-Fonds (WKN: A0N AUG) hat sich mit einem Kursgewinn von 45% auf drei Jahre überzeugend entwickelt. Das Fondsmanagement investiert nicht in Rohstoffaktien, sondern in Terminkontrakte. Der LBBW-Top-10-Rohstoff-ER-Index, auf den sich der Fonds bezieht, besteht aus zehn Rohstoffen aus den fünf Sektoren Agrarwirtschaft, Basismetalle, Energie, Edelmetalle und Viehwirtschaft. Die Liquidität des Fonds wird in kurzlaufenden Anleihen aus dem Euroraum investiert. Die zehn Rohstoffe sind zu jeweils 10% gewichtet. Ausgewählt werden die zehn Rohstoffe aus den 19 Rohstoffen des DJ-UBS Commodity-Index, die am stärksten in Backwardation notieren.

### Neuaufrichtung

Der nach einem Value-Ansatz gemanagte Stabilitas Gold+ Ressourcen-Fonds (WKN: A0F 6BP) ist seit Januar 2011 neu ausgerichtet. „Von 2008 bis 2010 blieb die Entwicklung des Fonds hinter den Erwartungen zurück. Seit Beginn der zweiten Jahreshälfte kann der Fonds mit dem Vergleichsindex XAU mithalten. Die Performance im Juli und August zeigt, dass die Umstrukturierung erfolgreich war und der Fonds sein erwartetes Potenzial entfalten und langfristig eine Outperformance erzielen kann. Die Struktur hat sich dahingehend verändert, dass die Explorationswerte drastisch reduziert wurden. Sie machen nur noch 10% aus. Ich habe liquide Werte in den Fonds aufgenommen, die man jeden Tag kaufen oder verkaufen kann“, so Fondsmanager Martin Siegel. Inwieweit der Managementansatz langfristig eine Outperformance erzielen kann, bleibt abzuwarten. In jedem Fall wurden strukturelle Probleme aus früheren Tagen wie die Illiquidität etlicher Aktien gelöst.

### Fazit

Die Ergebnisse der Multi-Asset-Fonds sind, wie kaum verwunderlich, recht unterschiedlich. Natürlich sind Erfolge in der Vergangenheit keine Garantie für Erfolge in der Zukunft. In jedem Fall kann man aber bei Geldvernichtung durch Fondsmanager in der Vergangenheit eine Negativauswahl treffen. Bei Dachfondskonstruktionen im Multi-Asset-Bereich ist ein genauer Blick auf die Kosten unabdingbar, da die Kosten im Dachfonds und bei den Zielfonds gnadenlos an den Erträgen für die Anleger nagen. In Zeiten exorbitant steigender Staatsschulden und exzessiver Geldpolitik der Notenbanken steigt der Bedarf der Anleger nach Investitionen in Sachwerte wie Edelmetalle, Rohstoffe und Rohstoffaktien. Aber auch hier gilt: Edelmetalle reagieren anders als Industriemetalle, Investitionen in Rohstoff-Futures bergen andere Risiken als Rohstoffaktien-Investments, Large Caps sind risikoärmer als Small Caps. Deswegen ist der Blick ins Innere des Fonds unabdingbar. ■

Christian Bayer

Finanzdienstleistung  
von BMW. Mehr erreichen.

BMW  
Financial Services



Ein Angebot der  
BMW Bank

Freude am Fahren



## Ausgezeichnete Aussichten für Sie – mit **ComfortInvest Substanz**.

Attraktive Ertragschancen bei überschaubaren Wertschwankungen – dieses Ziel verfolgt ComfortInvest Substanz (WKN 260530). Unabhängig von Benchmarks oder kurzfristigen Trends kombinieren wir bei diesem vermögensverwaltenden Dachfonds verschiedenste Anlageinstrumente, wie Aktien, Renten oder Zertifikate, und verfolgen dabei eine defensive Strategie.

Je nach Marktentwicklung steuern wir aktiv die Gewichtung der Anlageklassen und achten darauf, dass attraktive Werte ins Portfolio gelangen. Und zwar objektiv und unabhängig.

Mit Erfolg: ComfortInvest Substanz wurde von Standard&Poor's mit einem A-Rating für hohe Qualität im Fondsmanagement ausgezeichnet. Bei Morningstar erhält der Fonds 4 von 5 möglichen Sternen in der Kategorie Mischfonds EUR defensiv.



Mehr dazu unter [www.bmwbank.de](http://www.bmwbank.de)

### Allgemeine Risiken der Fondsanlage:

Bei einer Fondsanlage kann neben dem Risiko marktbedingter Kursschwankungen ein Ertragsrisiko sowie das Risiko des Anteilswertrückgangs wegen Zahlungsverzug bzw. -unfähigkeit einzelner Aussteller/Vertragspartner bestehen.

Auflegende Gesellschaft ist die KAS Investment Servicing GmbH. Grundlage des Kaufs ist der Verkaufsprospekt sowie der Halbjahres- und Rechenschaftsbericht.

Ein Angebot der BMW Bank GmbH. Stand 31.01.2011.

– Anzeige –

# Fonds

## First State Global Emerging Markets

Gastanalyse von Diego Higuera, Morningstar

### FONDS-SNAPSHOT

**WKN:** 728 156  
**Manager:** Jonathan Asante, Glen Finegan  
**Volumen:** 672,27 GBP  
**Auflagedatum:** 30.12.1992  
**Typ:** Aktien Schwellenländer

Wir schätzen den First State Global Emerging Markets aufgrund seines erfahrenen Teams und seines starken Prozesses weiterhin sehr hoch ein.

### Positive Faktoren

Der Fonds verfügt über viele positive Faktoren. Die hohe Qualität des Investmentteams sticht jedoch besonders hervor. Wir bewerten das Team als eines der erfahrensten und fähigsten innerhalb seiner Kategorie „Aktien Schwellenländer“. Angus Tulloch übergab das Tagesgeschäft des Fonds Anfang 2009 an Jonathan Asante, was unserer Meinung nach nicht zu größeren Einschnitten führte. Asante war bereits seit seinem Eintritt bei First State 2004 in diese Strategie involviert. Seit Anfang 2008 bekleidete er die Position des leitenden Fondsmanagers für diesen Fonds sowie für den Global Emerging Markets Leaders. Glen Finegan ist der Co-Manager und erfahren, da er seit 2001 für das Unternehmen arbeitet. Beide Manager werden von einem 21-köpfigen Team unterstützt, das in Edinburgh, Singapur und Hongkong ansässig ist, was ein wichtiger Erfolgsfaktor für den Fonds ist.

### Stock-Picking

Das Team nutzt konsistent eine einheitliche Investmentphilosophie, was den Investoren bis jetzt sehr zugute kam. Im Unterschied zu vielen anderen Schwellenländermanagern sucht das Team nicht nach dem gefragtesten Land oder Sektor. Das Team will langfristig gute Ergebnisse liefern und das Risiko begrenzen. Daher sucht es nach Unternehmen, die über nachhaltiges Gewinnwachstum verfügen und attraktiv bewertet sind. Es werden konkurrenzfähige Geschäftsmodelle bevorzugt, die von einem sehr guten Management profitieren. Da die Risikokontrolle eine große Rolle spielt, legt man ebenfalls auf eine gute Corporate Governance Wert.

### Aktive Wetten

Trotz des Fokus auf das Risiko werden hohe aktive Wetten im Vergleich zur Benchmark eingegangen. Die Manager wählen rund 100

*Diego Higuera kam zu OBSR, einer Tochtergesellschaft von Morningstar, im Oktober 2010 als Investment Research Analyst. Higuera ist auf Schwellenländer, Asien, Nordamerika und den Absolute-Return-Sektor spezialisiert. Vor seiner Tätigkeit bei OBSR arbeitete er für einen Alternativen Investment Manager und einen Institutionellen Investment Manager. Higuera hat BWL an der Coastal Carolina University studiert und hält einen MSc in International Business and Finance von der London South Bank University.*



Unternehmen aus und die Länder- und Sektorgewichtungen weichen stark von der Vergleichsgruppe ab. Außerdem investiert der Fonds in kleine und mittlere Unternehmen, was ihm mehr Flexibilität als dem First State Global Emerging Markets Leaders verleiht. Die Bewertungen und die Corporate Governance spielen ebenfalls eine große Rolle, was das starke Untergewicht des Fonds in den letzten fünf Jahren in China erklärt. Ebenfalls untergewichtet sind die Sektoren Energie und Industriematerialien, da stark zyklische Unternehmen wegen des Fokus auf nachhaltiges Gewinnwachstum gemieden werden.

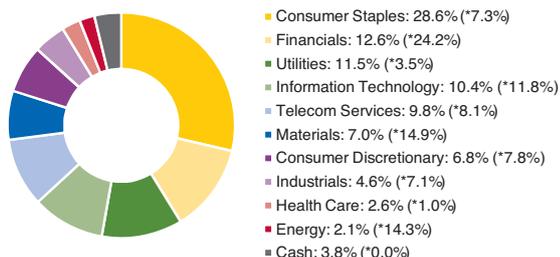
### Renditeprofil

Das Renditeprofil unterscheidet sich erheblich von der Vergleichsgruppe. Der Fonds hatte in den letzten fünf Jahren eine der geringsten Downside-Capture-Ratios innerhalb der Kategorie, was dem Fonds 2008 zugute kam, als er 18 Prozentpunkte weniger verlor als der Durchschnitt der Kategorie. Im Gegenzug schneidet der Fonds in Markttralls tendenziell schlechter ab, wenn Unternehmen geringer Qualität gefragt sind wie 2009. Im Jahr 2011 hatte das Team einen schwierigen Start, da der Fonds per Ende Juni mehr als die Vergleichsgruppe und der Index MSCI EM verlor. Die Aufstellung in kleinen und mittleren Unternehmen schadete dem Fonds sowie die starken Übergewichte in Großunternehmen wie AngloAshanti Gold und Standard Bank Group. Die Anlagestrategie ist aber langfristig erfolgreich. Der Fonds befindet sich über fünf Jahre bis zum 30. Juni 2011 im Top-Dezil seiner Kategorie.

### Fazit

Investoren befinden sich mit diesem Fonds in den guten Händen der Fondsmanager Asante und Finegan. Wir bestätigen das Rating „Exzellent“.

### SEKTORENAUFTEILUNG DES FONDS



Quelle: First State Investments

www.munichtime.de

# MUNICHTIME

Uhrenausstellung

4. bis 6. November 2011

Hotel Bayerischer Hof, München



Die Welt der  
feinen Uhren

www.viennatime.at

# VIENNATIME

11. bis 13. November 2011

MAK - Österreichisches Museum für angewandte  
Kunst / Gegenwartskunst, Wien

# Die Antwort heißt Managed Futures

Gastbeitrag von Michael Günther, TRYCON G.C.M. AG

Managed Futures sind eine spezialisierte Anlageklasse, die ihre Krisenbeständigkeit im Laufe mehrerer Jahrzehnte vor allem im Portfolio institutioneller Anleger bereits erfolgreich unter Beweis stellen konnten. Ihr breites Anlageuniversum reicht dabei von traditionellen Anlageformen wie Aktien und Renten über Rohstoffe bis hin zu Währungen und Agrarprodukten. Der Investmentansatz basiert meist auf einem computerbasierten Handelssystem, welches anhand fester Regeln Trends an den jeweiligen Märkten erkennt und über den Einsatz hochliquider Futures von steigenden als auch fallenden Kursen profitieren kann. Dieser systematische Ablauf ermöglicht streng disziplinierte Handelsentscheidungen und konsequentes Risikomanagement, die insbesondere in Zeiten starker Marktturbulenzen, wie wir sie aktuell vorfinden, von extremer Bedeutung sind.

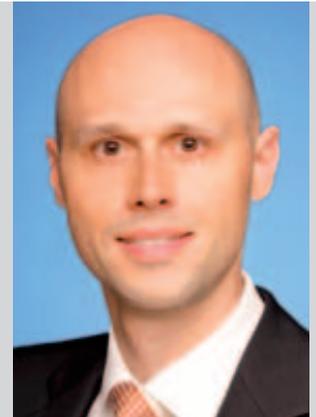
## Aktuelle Fragestellungen für Anleger

Eine Mixtur aus EU-Schuldenkrise, weltweiten Rezessionssorgen und stark fallenden Kursen an den internationalen Aktienmärkten stellt viele Anleger im aktuellen Umfeld vor nahezu unlösbare Fragestellungen – und lässt sie angesichts fehlender Antworten vor aktiven Anlageentscheidungen und der möglicherweise notwendigen Umstrukturierung ihres Portfolios zurückschrecken. Dabei ist gerade in solchen Marktphasen die Beimischung von Anlagestrategien, die für das Gesamtportfolio in Zeiten fallender, aber auch steigender Aktienkurse eine positive Zusatzrendite erwirtschaften können, für jedes Anlegerportfolio von enormer Bedeutung.

## Reagieren Sie auf die Krise

Insbesondere der August 2011, in dem es an den internationalen Aktienmärkten zu starken Turbulenzen kam, zeigt exemplarisch, dass Managed Futures auch unter schwierigen Marktbedingungen positive Renditen erwirtschaften können. Während der Aktienindex MSCI World im August 6,72% verlor, konnte der viel beachtete Managed Futures Index „Barclay CTA Index“ eine positive Performance von +0,12% erzielen. Eine Performance, die zusätzlich an Bedeutung gewinnt, wenn man berücksichtigt, dass viele Absolute-Return-, aber

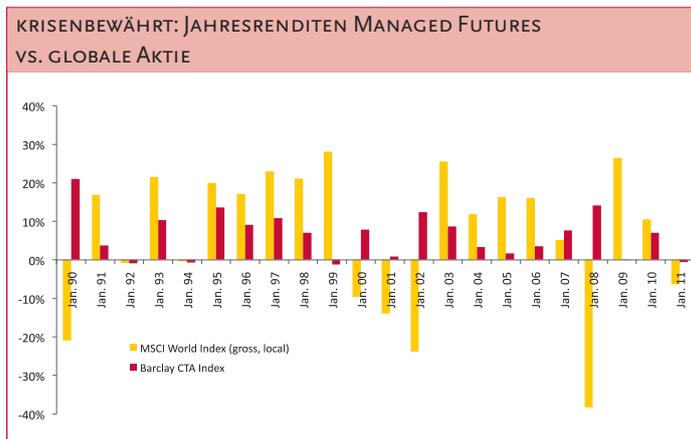
**Michael Günther** ist Vorstandsmitglied der TRYCON G.C.M. AG ([www.tryconcm.com](http://www.tryconcm.com)). Diese ist Initiator zweier Managed-Futures-Fonds, darunter der TRYCON Basic Invest HAIG (HAF X29). Der mit Hauck & Aufhäuser aufgelegte Fonds konnte seit 30.06.2011 im Gegensatz zu den Aktienmärkten um 3,79% zulegen (Stand 13.09.2011). Jüngst wurde der Fonds vom Branchenbeobachter BarclayHedge in die Top 10 seiner Klasse gewählt.



auch Hedgefonds-Strategien in diesem Monat (wie auch schon im Krisenjahr 2008) deutlich negative Ergebnisse ausweisen mussten und somit ihrem eigenen Anspruch als Rendite- und Risikodiversifizierer zumindest kurzfristig nicht gerecht werden konnten.

Im Gegensatz dazu zeigt die über 30-jährige Historie des Barclay CTA Index die Kontinuität dieser Anlageklasse in verschiedenen Marktphasen deutlich auf: Seit Januar 1980 konnte der Managed Futures Index bei vergleichsweise geringer Volatilität eine durchschnittliche jährliche Performance von +11,37% erzielen. Dabei konnten sowohl in Zeiten fallender (2008: +14,09%) als auch steigender Aktienmärkte (2010: +7,05%) deutlich positive Ergebnisse erzielt werden. Berücksichtigt man zusätzlich die niedrige Korrelation von 0,02 mit Aktien (S&P 500) und 0,01 mit Renten (World Bonds), lässt sich erahnen, welchen enorm positiven Effekt wissenschaftliche Studien der Beimischung von Managed Futures für ein bestehendes Portfolio aus Renten

und/oder Aktien nachgewiesen haben. Insbesondere wer in näherer Zukunft ein weiterhin belastetes Umfeld erwartet, sollte sich zum jetzigen Zeitpunkt über die Einbindung eines geeigneten Managed-Futures-Fonds Gedanken machen. Dabei sollte der Anleger die verschiedenen Anbieter sorgfältig prüfen, um seinem Portfolio letztendlich das für ihn passende Produkt beizumischen. ■





«NUR WER DAS ZIEL KENNT,  
KANN ES AUCH TREFFEN.»

(Altgriechisches Sprichwort)

**Ethna Funds** bieten Ihnen die Möglichkeit, von den Vorteilen vermögensverwaltender Fonds zu profitieren. Mit dem Ziel, Ihr Kapital langfristig zu erhalten und bei möglichst niedrigen Schwankungen eine attraktive Rendite zu erreichen.

---

Erfahren Sie mehr über die **Ethna Funds** unter [www.ethnafunds.com](http://www.ethnafunds.com)



**ETHNA | FUNDS**

# „Wir können unter keinem Aspekt eine Goldblase erkennen“

Smart Investor im Gespräch mit Portfoliomanager **Thomas Bartling** von **CONCEPT Vermögensmanagement** zur Goldnachfrage und attraktiven Tech-Aktien

**Smart Investor:** „Vertrauen in Wachstum“ ist eine zentrale Aussage Ihrer Anlagephilosophie. Wie positionieren Sie sich, wenn die Weltwirtschaft in eine Rezession abgleitet?

**Bartling:** Wir verbinden damit ein natürliches Wachstum, also kein künstlich durch die Notenbanken forciertes, das wir für schädlich halten. Entsprechend positionieren wir uns auch im Fonds. Wir suchen die Werte, die in der Vergangenheit in Vergessenheit geraten sind, wie z.B. Gold.

**Smart Investor:** Thema Gold: Beim aktuellen Preis von über 1.800 USD scheiden sich die Geister. Sehen Sie bereits eine Blase?

**Bartling:** Aus den Statistiken des World Gold Council lässt sich ablesen, dass die „reichen“ Länder, die im übrigen auch reich an US-Staatsanleihen sind, nur einen geringen Prozentsatz in Gold investiert haben. Vorrangig ist hier China zu nennen. Von der Seite sehen wir starke Käufe zur Diversifikation ihrer Vermögenspositionen. 1980 hat Gold am Gesamtfinanzvermögen ohne Derivate 20 bis 25% ausgemacht. Heute liegen wir bei unter 5%. Wir können unter keinem Aspekt eine Goldblase erkennen. Unser Geldsystem steht durch exzessive Kreditvergaben auf sehr wackligen Füßen. Immer mehr Menschen nehmen das wahr. Daraus kann durchaus eine Blase entstehen.

**Smart Investor:** Wie sind aus Ihrer Sicht aktuell Goldminenaktien bewertet?

**Bartling:** Wir sind schon über einen längeren Zeitraum in Edelmetallminen investiert. In der ersten Jahreshälfte war die Preisentwicklung eher enttäuschend. Die momentane Krisensituation ist eine andere als 2008. Damals ereilte die Märkte mit der Lehman-Pleite ein Deflationsschock. Auch Gold wurde verkauft. Minenaktien wurden in Sippenhaft genommen und haben extremst an Wert verloren. Jetzt sehen wir in den Markturbulenzen des August, dass der NYSE Arca Gold Bugs-Index ein Allzeithoch erreicht hat. Das zeigt, dass Investoren den Wert der Minenaktien erkannt haben.

**Smart Investor:** Anders als Gold erfüllt Silber auch eine industrielle Funktion. Welche Rolle spielt der kleine Bruder des Goldes in Ihrer Asset Allocation?

**Bartling:** Wir halten aktuell einen Anteil von ca. 5% im Fonds an physisch rückgedecktem Silber in einem ETF. Im Unter-

**Thomas Bartling, 47,** studierte *BWL an der Uni Bielefeld, um im Anschluss zunächst im Finanzmanagement zu arbeiten. Heute ist er verantwortlicher Portfoliomanager des Publikumsfonds CONCEPT Aurelia Global, initiiert von CONCEPT Vermögensmanagement aus Bielefeld. Das 1997 gegründete Unternehmen ist frühes Mitglied des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter (VuV). Bartling wurde 2008 vom Axel Springer Verlag als Finanzberater des Jahres in Deutschland ausgezeichnet.*



schied zu 2008 haben Investoren Silber aktuell in Erwartung einer Rezession oder Deflation nicht verkauft. Silber wird weltweit immer mehr als Geldersatz gesehen. Wir gehen davon aus, dass Geld aus asiatischen Ländern und „smart money“ in die dem Gold nachgelagerten Edelmetalle fließt.

**Smart Investor:** Sie investieren verstärkt in Technologieaktien. Durch einen Konjunkturerinbruch kämpfen Technologiefirmen mit sinkender Nachfrage. Setzen Sie dann nicht auf das falsche Pferd?

**Bartling:** Die großen Technologieunternehmen dieser Welt sind – anders als zur Zeit der Technologieblase – schuldenfrei. Sie verfügen über große Cashpolster. Natürlich sind bei einem Abgleiten in eine weltweite Rezession bei Technologieaktien Kursverluste zu erwarten.

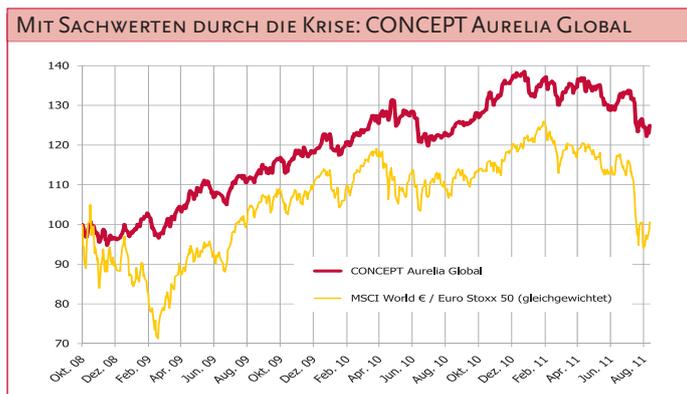
**Smart Investor:** Nach welchen Kriterien selektieren Sie die Technologieaktien für Ihren Fonds Concept Aurelia Global?

**Bartling:** Die drei wichtigsten Kriterien sind die Bilanzsituation, also die Verschuldungsquote, die idealerweise bei 0%

liegt. Darüber hinaus sollte das Unternehmen Marktführer sein, um Preise durchsetzen zu können. Wir achten darauf, dass von Quartal zu Quartal Umsatzwachstum generiert wird. Darauf legen wir mehr Wert als auf kurzfristige Quartalsgewinne.

**Smart Investor:** Herr Bartling, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Christian Bayer



Quelle: CONCEPT Vermögensmanagement

# Fondsmusterdepot

Von der technischen Erholung an den Aktienmärkten profitierte auch das Musterdepot.

## Technische Erholung

Nach den heftigen Kurseinbrüchen an den Aktienmärkten erfolgte in den vergangenen Tagen eine Kurserholung. So weit nichts Neues. Wir gehen davon aus, dass wir uns in der zweiten und letzten Phase des Crack-up-Boom befinden. „Crack-up“ bedeutet „aufbrechen“. In dieser Periode brechen die Konflikte auf, beispielsweise zwischen armen (wie z.B. Griechenland) und (noch vergleichsweise) reichen Ländern. Für die Aktienmärkte bedeutet dies, dass nicht mehr alle Aktien im Gleichschritt nach oben marschieren. Relativ starke Länder wie die USA, die mit ihren Unternehmen global präsent sind, werden mit ihren Aktien gegenüber Unternehmensbeteiligungen aus Griechenland oder Italien die Nase vorne haben. Potenzial sehen wir auch bei rohstoffreichen Ländern wie Brasilien und asiatischen Emerging Markets.

## Technologieaktien mit Gewinnen

Gegenüber dem Vormonat legte der 4Q Growth-Fonds um 5,79% in EUR zu. Das Produkt deckt im Musterdepot schwerpunktmäßig die amerikanische Technologiebranche ab. Der Fonds lag in USD auf Monatssicht ebenfalls im Plus, wenn auch der Zuwachs geringer war. Die Branche profitiert davon, dass viele Technologie-Unternehmen auf hohen Cashreserven sit-

### Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

In unserem kostenlosen E-Mail-Service **Smart Investor Weekly** kommentieren wir einmal wöchentlich die Lage an den Märkten – und nehmen dabei „kein Blatt vor den Mund“. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Website [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de) veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.



Viele Hightech-Unternehmen sitzen auf hohen Cash-Beständen.

zen und damit weitgehend unabhängig von krisengeschüttelten Banken sind.

## Risikoaversion bei High Yields

Kursverluste von knapp 2% auf Monats-sicht fielen beim Julius Bär Global High Yield an. Der Fonds ist mit über 74% in Anleihen investiert, die Rating B oder ein schlechteres Rating aufweisen. Aufgrund von Rezessionsängsten haben diese risikobehafteten Anleihen überdurchschnittlich verloren.

## Problemfall Da Vinci Arbitrage Fund

Mit dem Da Vinci Arbitrage Fund befinden wir uns in einer misslichen Situation. Wir sitzen auf illiquiden Fondsanteilen, über deren aktuellen Wert wir momentan auch keine Kenntnis erlangen können. Im Musterdepot bewerten wir den Fonds mit dem zuletzt auf der Da Vinci-Website veröffentlichten Preis (119,13 EUR) vom 30. April 2011.

## Fazit

Die Verluste seit Jahresbeginn konnten seit der letzten Besprechung des Fondsmusterdepots durch die Markterholung leicht reduziert werden. Mit -13,3% seit Jahresbeginn (Stichtag 16.09.2011, Depotstand: 125.775,18 EUR) liegen wir leicht hinter der Benchmark MSCI World Euro, die seit Jahresbeginn -12,6% abgab. Seit Beginn des Musterdepots am 01.01.2009 führt das Musterdepot allerdings mit +25,8% leicht vor dem MSCI World (+25%).

Christian Bayer

## PERLEN FÜR IHR DEPOT

Der PREMIUM PEARLS ONE Fonds auf Spitzenplatz im 3- Jahresvergleich bei offensiven Mischfonds

ISIN LU033856689 | WKN A0M9DG



- Flexibel über alle Assetklassen
- Feinstes weltweites Kontaktnetz
- Fondsanlage der Manager mit eigenem Vermögen
- Fokussiert auf ein Produkt, den PREMIUM PEARLS ONE

## PREMIUM PEARLS Fund AG

Poststrasse 1  
9100 Herisau | Schweiz  
[info@premium-pearls.com](mailto:info@premium-pearls.com)  
[www.premium-pearls.com](http://www.premium-pearls.com)

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu diesem Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht), welche auch im Internet unter [www.wallberg.eu](http://www.wallberg.eu) zur Verfügung stehen.

# Expansion und Kontraktion

## Kapitalschutz im Zeichen eines anstehenden Zeitenwechsels

Unser Wirtschaftssystem ist auf Expansion ausgelegt. Eine längere und ausgedehntere Phase der ökonomischen Kontraktion würde in unserem auf Wachstum begründeten Geld- und Wirtschaftssystem verheerende Folgen haben. Der Grund für das ständige Aufschulden ist in unserer keynesianisch geprägten Auffassung von Wirtschaft und Geld zu sehen. Wer eine Rezession nicht einfach nur als natürlichen Reflex auf einen vorangegangenen Boom sieht, sondern als einen „unvorhersehbaren Unfall“, dessen Auswirkungen behoben werden müssen, tendiert dazu, laufend (unterstützend) ins Wirtschaftsgefüge einzugreifen. John Maynard Keynes hat nach dem zweiten Weltkrieg diese Geisteshaltung salonfähig gemacht, und seit den 70ern hat sie die Wirtschaftswissenschaft und -Politik völlig durchdrungen. Wie sich dieser Streit zwischen der klassisch-liberalen und der keynesianisch-etatistischen Richtung bezüglich Europa bzw. des Euros gestaltet, darauf geht Philipp Bagus in seinem Artikel auf S. 31 ein.



Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

Die Folgen dieser Denke sind heute nur zu überwältigend feststellbar: ein immer größer werdender Anteil des Staates am Wirtschaftsgeschehen (Staatsquote meist größer 50%), immer mehr explodierende Staatsverschuldungen und immer mehr Regelungen. Dieser Interventionismus führt zu ständiger Expansion, also zu (quantitativem bzw. nominalem) Wirtschaftswachstum, aber auch zur Ausweitung der Geldmenge und damit der Preise, wie sich anhand der letzten rund 100 Jahre beobachten lässt (Abb. 1). Mehr zu diesen Zusammenhängen lesen Sie in unserer Sonderausgabe „Gutes Geld“, dort vor allem im ersten Abschnitt „Phänomen Geld“.

### Beispiel Ballon

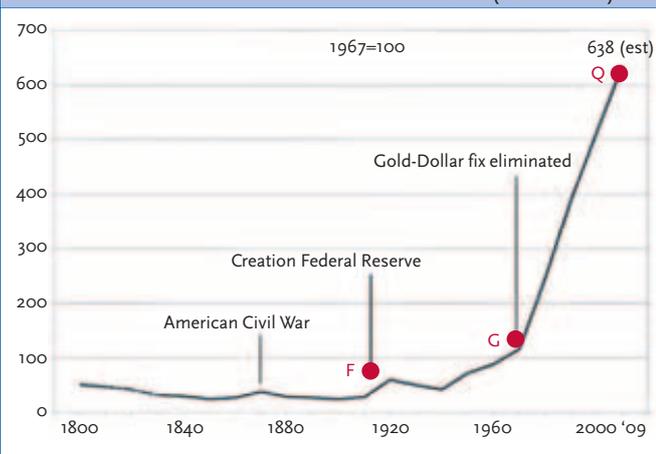
Aber ist der keynesianische Ansatz natürlich bzw. richtig? Man stelle sich hierzu einen Luftballon vor. Solange er aufgeblasen wird, nimmt sein Volumen immer mehr zu (Expansion). Sobald man jedoch das Aufblasen unterlässt, kommt der natürliche Reflex auf das Zuviel an Luft im Ballon zum Tragen, und die Luft entweicht schlagartig (Kontraktion). Keynes-Anhänger würden am liebsten das Ventil verschließen. Erstens geht das in der realen Welt nicht und zweitens würde auch dann mit der Zeit die Luft entweichen (man denke nur an labbrigen schlaffen Gummis, die sich auf den Kinderzimmerböden ansammeln).



Das Titelthema dieser Ausgabe lautet Kapitalschutz. Darunter verstehen wir diejenigen Maßnahmen, die erstens während des Endes der Expansionsphase (hohe Inflation) hilfreich sein können, um Kapitalvermögen real zu erhalten. Zweitens aber auch für die Zeit danach, also wenn alle Expansionsbemühungen des Staates nichts mehr fruchten und das System in die Kontraktion übergeht (Deflation).

Um zu beschreiben, wie wir uns die Entwicklung seit der letzten (kurzen) Kontraktionsphase (nach Lehman bis Mitte 2009) bis zum Ende der (langen) Expansionsphase vorstellen, haben wir die sogenannte Crack-up-Boom-Theorie (kurz CuB) entwickelt. Dieser Crack-up-Boom stellt das Ende der 100jährigen Expansionsphase dar (Abb. 1). Und das Ende des CuB wiederum läutet damit den Beginn einer großen Kontraktionsphase ein. Um

ABB. 1: KONSUMENTEN-PREISINDEX FÜR DIE USA (1800–2009)



Das Fiat-Money-System für den US-Dollar wurde mit der Gründung der Fed 1913 (F) installiert. 1971 schloss US-Präsident Nixon das „Goldfenster“, d.h. der Umtausch von Dollar in Gold war ab diesem Zeitpunkt nicht mehr möglich. Damit läutete er die zweite Phase des Fiat-Money-Systems ein (G). Mit der 2009 begonnenen „Quantitative Easing“-Politik der Fed (Q) wurde die dritte und letzte Phase eingeläutet. Ab nun wird die Teuerung in den Steifflug übergehen. Inflation bzw. Teuerung ist der „Ur-Zustand“ eines auf Fiat Money basierenden Finanzsystems. Daran dürfte sich auch in seiner Endphase nichts ändern. Quelle: [www.businessinsider.com](http://www.businessinsider.com); Daten: Matterhorn Asset Management

ABB. 2: SZENARIEN FÜR DIE ZUKUNFT (DAX LANGFRISTIG)



Die drei Szenarien (rot, gelb, grün) zeigen schematisch, wie man sich die Zukunft vorstellen könnte – nachhaltig bullische Szenarien wurden hierbei außer Acht gelassen. Rot steht für die Theorie vom jetzigen Deflationsschock, Gelb ist die präferierte Sichtweise von Smart Investor. Grün steht für eine extreme CuB-Sichtweise.

Hinweise dafür zu bekommen, wie ein vernünftiger Kapitalschutz aussehen könnte, stellen sich aus unserer Sicht drei Fragen, welche anhand von Abb. 2 ersichtlich sind: 1. Was ist bis zum Scheitelpunkt (blau) ein optimaler Schutz? 2. Wann ist dieser Scheitelpunkt erreicht? Und 3.: Welcher Kapitalschutz ist in der anschließenden Kontraktionsphase optimal?

### Die Zeit bis zum Scheitelpunkt

Da Smart Investor davon ausgeht, dass die derzeit staatlicherseits ergriffenen Maßnahmen – z.B. Quantitative Easing, Konjunkturpakete, Griechenland-Rettungsschirm, bald vermutlich auch Euro-Bonds usw. – die Expansion am Laufen halten werden (bis zur senkrechten blauen Linie in Abb. 2), lautet die daraus ableitbare Handlungsanweisung ganz vereinfacht gesagt: „Raus aus Geldwerten, rein in Sachwerte!“ Solange die expansiven, inflationären Tendenzen überwiegen, sind Sachwertanlagen eindeutig zu präferieren, da diese den ständigen Kaufkraftverlust des Geldes durch eine steigende Preisentwicklung kompensieren; unter Sachwerten verstehen wir in erster Linie Rohstoffe/Edelmetalle, Aktien und Immobilien (sowie die „exotischeren“ Sachwerte wie Diamanten, Kunst, Oldtimer, Luxusuhren, wertvolle Sammlungen usw.). Diese Anlageklassen haben spezifische Eigenheiten, die wir für die gängigen stichpunktartig in unserer Titelgeschichte auf S. 14 und in unserer Rubrik „Edelmetalle“ auf S. 68 behandeln, zudem finden Sie unseren großen Kapitalschutzreport aus dem letzten Jahr (Heft 10/2010) mit einer Bewertung der wichtigen Assetklassen zum Nachlesen auf unserer Website: [www.smartinvestor.de/kapitalschutz2010](http://www.smartinvestor.de/kapitalschutz2010)

Es gibt eine immer größer werdende Schar von Menschen, die bereits jetzt eine deflationäre Entwicklung ausmachen und die jüngste Blitzbaisse als Beginn eines langen Niedergangs an den Börsen erachten. In Abb. 2 ist dieses Szenario rot eingezeichnet. Smart Investor hält diese Entwicklung für möglich, aber für nicht sehr wahrscheinlich. Denn das Potenzial totaler Staatsingriffe in die Wirtschaft ist unserer Ansicht nach noch nicht ausgeschöpft. Erst neue QE-Programme im Quartalstakt oder aber die Einführung von Euro-Bonds wären unserer Ansicht nach Indizien dafür, dass staatlicherseits die letztmöglichen

Mittel ergriffen werden, um den natürlichen Drang der Wirtschaft, sich in einer deflationären Krise zu bereinigen, aufzuhalten. Aber so weit es unseres Erachtens noch nicht.

### Wann erfolgt die große Wende?

Wie aus Abb. 2 hervorgeht, sehen wir die Wahrscheinlichkeit für einen Wende- bzw. Scheitelpunkt (blau) zwischen Mitte 2012 und Mitte 2013 am größten. Wir ziehen diesen Schluss aufgrund makroökonomischer Überlegungen, z.B. Marktsättigungsgrade und Investitionszyklen, aufgrund demografischer Entwicklungen für Europa und USA (Analysen von Harry Dent u.a.) und aufgrund der geopolitischen Zuspitzungen (siehe hierzu auch den Beitrag „Die Trommeln werden lauter“ auf S. 22). Zudem beziehen wir auch nicht-fundamentale Überlegungen mit ein. Z.B. deuten frühere Chartmuster, welche sich heute in ähnlicher Weise – allerdings im Zeitraffer – erneut entfalten, auf diesen Zeitraum als mögliches Hoch an den Börsen (man spricht hier von der Methode der Chartanalogie; siehe SI 11/2010, S. 54). Aber auch die Entwicklung der Sonnenflecken korreliert einigermaßen signifikant mit der Börsenentwicklung und deutet ebenfalls auf einen Börsenhochpunkt bzw. ein Aufflammen kriegerischer Ereignisse um das Ende des Jahres 2012 hin (siehe SI 3/2011; S. 38).

Wir werden des Öfteren von Lesern darauf angesprochen, inwieweit wir das Ende des Maya-Kalenders am 21.12.2012 in unsere Überlegungen einbeziehen. Antwort: Dieses exakte Datum spielt analytisch für uns keine Rolle – höchstens unter sentimenttech- >>

Anzeige

Strategische Metalle – unvergängliche Werte und Fundament unseres modernen Lebens

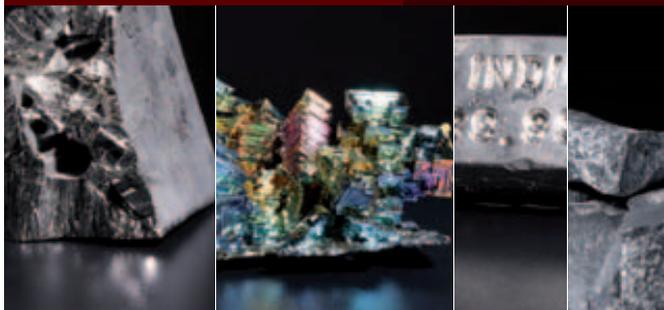


**Schweizerische** SMH  
Metallhandels AG

Wir bieten Ihnen ..

- höchste Qualität und Reinheit
- echten krisensicheren Sachwert
- 100 % physisches Eigentum
- umsatzsteuerfreien Erwerb
- sichere Lagerung in der Schweiz
- höchste Sicherheit durch Zolllager
- keine Unternehmensbeteiligungen oder Zertifikate!
- dauerhaft faire und günstige Lagerkosten
- moderne, sichere und weltweit von der Industrie anerkannte Verpackungen
- verständliche und ins Deutsche übersetzte chemische Analysen

Willkommen  
in der Welt  
der echten Werte!



[www.schweizerische-metallhandelsag.ch](http://www.schweizerische-metallhandelsag.ch)

nischen Gesichtspunkten. Denn dieses Datum hat sich, verursacht durch viele Presseberichte und unzählige esoterische Websites im Internet, in den Köpfen vieler Menschen festgesetzt. Ähnlich dem Y2K-Ereignis – viele namhafte Menschen hatten beim Jahrtausend-Switch Angst, dass Computer massenhaft abstürzen würden – könnte es auch dieses Mal zu einer Hysterie im Vorfeld kommen. Und ähnlich wie damals – das Börsenhoch ereignete sich im März 2000 – könnte auch diesmal diese Mauer der Angst zunächst unterstützend für die Börsen wirken. Analog zu damals könnte es dann zu einem Hochpunkt einige Monate später kommen (Frühjahr 2013?).

### Was passiert danach?

Angenommen, Smart Investor behält recht und der expansive Prozess kann noch um 12 bis 24 Monate verlängert werden, dann stellt sich natürlich für uns und viele unserer Leser die alles entscheidende Frage: Was passiert danach? Um eine Antwort darauf zu finden, muss ganz prinzipiell in zwei Extrem-Szenarien unterschieden werden, wobei natürlich realistischer Weise auch Mischformen denkbar sind.

Das erste Szenario wäre wie in Abb. 2 angedeutet eine wirtschaftliche Kontraktion, die in Anbetracht des enormen Bereinigungsbedarfs dramatisches Ausmaß annehmen könnte. Mit Konjunkturreinbrüchen von 10 oder 20% p.a. über mehrere Jahre hinweg und Arbeitslosenquoten von 30 bis 50% müsste man dann rechnen. Die Preise von Rohstoffen, Aktien und Immobilien dürften sich bei einer solchen Annahme mindestens zehnteln. Diese „Hausnummern“ zeigen ganz deutlich, dass die Politiker einer solchen Entwicklung kaum tatenlos zusehen würden. Allerdings dürften ihre finanziellen Handlungsspielräume dann bereits weitgehend ausgeschöpft sein.

Amerikanische Suppenküche während der Großen Depression in den 30er Jahren.  
Foto: Franklin D. Roosevelt Presidential Library and Museum/Wikimedia Commons



Damit kommen wir schon zum zweiten Extremszenario. Wenn ein Staat eine solche Super-Bereinigung (= furchtbare Weltwirtschaftskrise) verhindern will, bleibt ihm eigentlich nur noch eine Handlungsalternative übrig: die Verstaatlichung von weiten Teilen des Wirtschaftslebens, einhergehend mit der Enteignung der besser gestellten Bevölkerungsschichten. Die Bezeichnung dafür wäre aus heutiger Sicht „Sozialismus“ bzw. „Kommunismus“. Sollte es tatsächlich dazu kommen, würden unsere Politiker dann aber in bester Orwell'scher Neusprechmanier vermutlich von einem „totalen Rettungsschirm“ reden. Mit diesem Szenario dürfte ein Übergang zur Planwirtschaft bzw. Zwangsbewirtschaftung verbunden sein; da der Markt dann nur noch als störend gesehen würde, müsste man auch mit Börsenschließungen rechnen. Was all dies bedeutet, lässt man sich am besten von früheren Bewohnern der DDR erzählen.

Inwieweit die eine oder andere Alternative bzw. ein Mix daraus Realität werden wird, kann aus heutiger Sicht kaum erahnt werden – furchtbar sind sie indes beide. Jedoch würde zweites bedeuten, dass unsere bisherigen gesellschaftlichen Werte über den Haufen geworfen werden. Im Deflationsszenario wären Cash und Edelmetalle vermutlich die besten Kapitalanlagen, im „Kommunismus“-Szenario würden vermutlich die Grundbedürfnisse (Nahrung, Energie, Wohnen) deutlicher in den Vordergrund und Geld und Kapitalanlagen eher in den Hintergrund rücken.



Dieses Buch stellt eine sehr gut aufgemachte Erläuterung zum Thema Währungsreform dar. Leider bleiben internationale über-europäische Zusammenhänge unberücksichtigt. „Die Währungsreform kommt!“, Ulrich Horstmann, FinanzBuch Verlag 2011, 272 Seiten, 16,99 EUR

### Währungsreform

Dem aufmerksamen Leser dürfte nicht entgangen sein, dass – egal wie es kommen wird – sich die Politiker definitiv in eine Sackgasse hineinmanövriert haben. Daher wird man kurz vor dem Systemkollaps, dem vermutlich stark inflationäre Zeiten vorausgehen werden, ein Kaninchen aus dem Hut zaubern. Es ist bereits absehbar, dass dies eine Währungsreform in einem internationalen Kontext sein dürfte. Zumindest Dollar und Euro dürften dann in einer neuen Währung aufgehen. Damit werden dann die bestehenden Probleme zwar nicht gelöst, aber vielleicht nochmals auf der Zeitachse nach hinten geschoben. Aus Platzgründen kann dieses Thema hier nicht weiter erörtert werden. Allerdings finden Sie in unserer Sonderausgabe „Gutes Geld“ ein recht umfangreiches Interview mit Anthony Wile (S. 94), in welchem es genau um diesen Sachverhalt geht.

### Umsicht & Flexibilität

Es ist weitverbreiteter Glaube, dass es für den Kapitalschutz in der Zukunft ein Patentrezept gäbe. Unterstellt man jedoch Extremszenarien bzw. zieht man zukünftige staatliche Willkürentscheidungen (z.B. Goldbesitzverbot) in Betracht, so ist ein absoluter Schutz für alle Lebenslagen und Szenarien einfach nicht machbar. Am ehesten erscheint uns noch das physische, privat gelagerte Edelmetall als der universellste Kapitalschutz. Zudem halten wir eine Diversifikation der Anlagen für sinnvoll, womit auch Aktien und Immobilien eine Berechtigung haben. Letztendlich wird aber der Anleger nicht umhinkommen, sich regelmäßig mit den (geo-)politischen, wirtschaftlichen und auch gesellschaftlichen Entwicklungen auseinanderzusetzen. Nur wer sich durch ein hohes Maß an Flexibilität auszeichnet und gegebenenfalls bereit ist, Vermögensumschichtungen vorzunehmen, dürfte imstande sein, die vor uns liegenden Felsen einigermaßen sicher zu umschiffen.

### Schweiz

In letzter Zeit sind drei Ereignisse eingetreten, die wir im Hinblick auf einen umfassenden (und damit internationalen) Vermögensschutz als durchaus bemerkenswert erachten. So hat die Schweizer Notenbank (SNB) jüngst eine Anbindung des

Schweizer Franken an den Euro verkündet: Sie will demnach den Euro gegen den Franken nicht tiefer als 1,20 sinken lassen. Das bedeutet im Klartext, dass sie mit der Druckerpresse unbeschränkt Franken kreieren würde, um damit Euros zu kaufen. Und außerdem bedeutet dies faktisch, dass sie dem „Euro-Club“ beigetreten ist. Ganz abgesehen davon, dass ein solch massiv interventionistisches Vorgehen für die Wirtschaftssubjekte immer Fehlanreize, aber auch lukrative Arbitragemöglichkeiten schafft, bedeutet dies eine Inflationierung der Schweizer Währung. Wer hätte dies vor einem Jahr von unserem südlichen Nachbarland ge-

gedacht, welches doch als Hort der Sicherheit und Stabilität gilt bzw. galt? Zumindest titelte die dort ansässige Wirtschaftszeitung „Bilanz“ noch im Juli-Heft mit „Super Schweiz“. Wie man sich täuschen kann ...

Im Übrigen ist dies ein sehr gutes Beispiel dafür, dass Interventionen in einer Region zu Interventionen in einer anderen Region führen (Aufschaukeln der Eingriffe). Bedenkt man, dass nur



„Bilanz“ Nr. 13/2011 vom 1. Juli 2011



Eine nüchterne unvoreingenommene Analyse der 9/11-Geschehnisse brachte die Zeitschrift „Hintergrund“ in ihrer Ausgabe zum 3. Quartal. Jeder, der sich bezüglich des 11. Septembers in der Mainstream-Presse nicht richtig bzw. einseitig informiert fühlt, dürfte hier sowohl gute Fragen als auch gute Antworten finden. Eine empfehlenswerte Lektüre.

1) Die Bilderberger gelten als elitäre Globalisten-Vereinigung, die sehr großen Einfluss auf die Politik ausübt. Diese lose Gruppe trifft sich einmal pro Jahr mehr oder weniger geheim. In den letzten Jahren war es meist so, dass das Land, zu dem der jeweilige Veranstaltungsort gehört, in den darauffolgenden Monaten eine besondere Entwicklung nahm. Z.B. fand das Treffen Mitte 2008 in Washington statt, einige Monate später kam es zu der von der Politik bewusst zugelassenen Lehman-Pleite. Mitte 2009 trafen sich die Bilderberger in Athen, einige Monate später begann die griechische Schuldenkrise. Mehr zu den Bilderbergern in SI 3/2010 auf S. 23.

wenige Wochen vor der SNB-Verkündung die Bilderberger<sup>1</sup>-Gruppe im Schweizer St. Moritz tagte und auch der SNB-Präsident dort anwesend war, so möchte man gar nicht mehr an einen Zufall glauben. Wer dies nun als Verschwörungstheorie abtun will, der sei auf das Interview mit dem Historiker Dr. Daniele Ganser auf S. 26 verwiesen, der zu dieser Thematik im Rahmen von 9/11 ein paar interessante Worte verloren hat.

### Norwegen

Ein anderes wichtiges Ereignis, aus welchem man Schlüsse für eine internationale Vermögensdiversifikation ziehen könnte, >>

Anzeige

## Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

Wie Geld in die Welt kommt, woran das herrschende System krankt und was eine gesunde Geldordnung ausmacht

Wer jetzt nicht die Geldsystemfrage stellt, ist entweder Sozialist, steckt mit den Banken unter einer Decke oder durchschaut noch nicht, dass die Geldordnung ein Politikum aller ersten Ranges ist. „Smart Investor“, das Monatsmagazin für den kritischen Anleger, widmet dieser für jeden Staatsbürger kolossal wichtigen Frage eine 132seitige Sonderausgabe „Gutes Geld“, in der hochkarätige systemkritische Autoren die herrschende Geldordnung, seine Genese, seine akute Krise und die echten Reformalternativen für jedermann verständlich analysieren. Ein Kompendium zum Aufheben!

Preis: 10 EUR (zzgl. 1,80 EUR Versandkosten)



Jetzt bestellen!

Smart Investor Media GmbH • Hofmannstr. 7a • 81379 München • Deutschland  
 +49 (89) 2000 339-0 • +49 (89) 2000 339-38 • info@smartinvestor.de •  
[www.smartinvestor.de/sa](http://www.smartinvestor.de/sa)



LÖCHER IN DER MATRIX

**„Theo Waigel spricht an der Universität Passau: Euro ist stabiler denn je!“**  
([ef-magazin.de](http://ef-magazin.de), 25.08.2011)

Bei einer Veranstaltung der Universität Passau ließ sich der ehemalige Bundesfinanzminister Theo Waigel mit diesen Worten vernehmen: „Wer an eine Währungsreform glaubt, braucht keinen Anlageberater, sondern einen Psychiater!“ Nun kennen wir das aus vielen totalitären Systemen, denen die Argumente schon lange ausgegangen sind – Andersdenkende werden einfach zu Geisteskranken erklärt. Das ist im Euro-Totalitarismus nicht anders. Weiter meinte Waigel, dass Kritik unverantwortlich sei und die EU, also jener undemokratische Apparat, unter dessen Planwirtschaft, Umverteilung und Bürokratie vor allem die ehemals Erfolgreichen ächzen, „die stärkste Demokratiebewegung überhaupt“ sei. Stärker dürfte da allenfalls noch der Realitätsverlust des gewesenen Finanzministers sein.

**„Euro und Franken sind jetzt Brüder“** ([bild.de](http://bild.de), 06.09.2011)

Kann man den Kniefall der Schweizer Nationalbank (SNB) vor der EU eigentlich noch beschönigender und verdummender darstellen? Das zerbröselnde Währungsexperiment und die Fluchtwährung Nummer 1 haben sich also den sozialistischen Bruderkuss gegeben. Sie dürften damit als das ungleichste Brüderpaar seit Kain und Abel in die Geschichte eingehen. Die damalige Beziehung endete allerdings nur für einen der Brüder tödlich.

**„Jetzt haben wir das Gulasch“** ([wirtschaftsblatt.at](http://wirtschaftsblatt.at), 30.08.2011)

Warum lesen wir eigentlich so interessante Interviews wie das mit dem slowakischen Parlamentspräsidenten Richard Sulik nicht in unseren Medien? Hier spricht einer aus einem Land, das ein halbes Jahrhundert unter dem Transfer-Sozialismus des ehemaligen Ostblocks gelitten hat. Erfrischend, was Herr Sulik in Sachen Griechenland-„Rettung“ zu sagen hat: „Das hatten wir schon einmal. Wir setzen die Marktmechanismen außer Kraft. Das ist purer Sozialismus.“



**„Kommentar: Röslers gefährlicher Populismus“** ([n-tv.de](http://n-tv.de), 14.09.2011)

Ein Herr Schwarze hebt den Zeigefinger und zeit FDP-Chef Rösler des Populismus. Schlimmer noch, er identifiziert einen „nationalistischen Anti-Euro-Zug“, auf den der ursprünglich aus Vietnam stammende Vizekanzler angeblich aufgesprungen sei. Dort ist er nicht alleine: 16 der renommiertesten Wirtschaftsprofessoren Deutschlands sprangen Rösler bei. Sein Vergehen übrigens: Er dachte laut über eine „geordnete Insolvenz“ des hoffnungslos bankrotten Griechenlands nach. Bemerkenswert auch die auf dem gleichen Portal erschienene Serie „Fünf Wahrheiten über den Euro“, die sich so ähnlich in zahlreichen Medien findet und direkt aus dem EU-Propagandaministerium stammen könnte. Auf Wahrheit Nummer fünf warteten wir bis Redaktionsschluss allerdings vergeblich, und sie sollte eigentlich lauten: „Der Euro ist gescheitert.“

Ralph Malisch

*Die „Matrix“ ist im Wesentlichen Propaganda und weist zwangsläufig zahlreiche Widersprüche (=Löcher) sowohl in sich als auch zur Realität auf. Hier hinterfragen wir die Manipulationen von Politik, Wirtschaft und Wissenschaft anhand von deren Spuren in den Medien. Loch gefunden?! Bitte Hinweis mit Quellenangabe an: [info@smartinvestor.de](mailto:info@smartinvestor.de), Stichwort „Matrix“.*

sind die Attentate von Norwegen. Ähnlich wie bei 9/11 (siehe S. 26) gibt es auch hier durchaus berechtigte Zweifel an der offiziellen Version der Geschehnisse. Tatsächlich hatte die Regierung dieses sehr reichen und zugleich liberalen Landes vor, in Kürze Palästina als eigenständigen Staat anzuerkennen, und zudem hatte man sich ebenfalls erst kürzlich aus der Allianz der Libyen-Aggressoren zurückgezogen. Ausgerechnet dann passiert ein sol-



Norwegen: ein weites Land mit einer sehr liberalen Ausrichtung. Selbst die Terroranschläge von Oslo und Utoya dürften daran nichts ändern.  
Foto: Maxou4807/fotolia

ches Attentat. Anders als die Schweizer scheinen sich die Norweger aber dadurch nicht von ihrem Weg abbringen zu lassen.

**Türkei/Israel**

Ebenfalls kürzlich kam es zum Abbruch der diplomatischen Beziehungen zwischen Türkei und Israel – zwei Ländern, die in den vergangenen Jahrzehnten ein sehr gutes Verhältnis zueinander hatten. Deutet sich hier eine Zuspitzung im Nahen Osten an, wie es der Artikel „Die Trommeln werden lauter“ auf S. 22 beschreibt?

Solche Entwicklungen wie in der Schweiz, in Norwegen oder Türkei/Israel haben auf den ersten Blick nicht viel gemeinsam. Dennoch haben sie alle das Potenzial, zumindest mittelfristig eine auf regionale Diversifikation aufgebaute Vermögensanlage zu erschüttern. Genauso natürlich wie das Jahrhundertattentat 9/11, welches sich in diesem September zum zehnten Mal jährt. Ganz egal, was man bezüglich der Attentäter denkt, Fakt ist: Wie kein zweites Ereignis der letzten Jahrzehnte hat es das geopolitische Gefüge durcheinander gewirbelt. Und weiterhin ermöglichte es dem Welthegemon USA, unter dem Deckmantel „Terrorbekämpfung“ nahezu jede beliebige Maßnahme durchzuführen, wie z.B. Angriffskriege, Rechtsbruch (Folter u.a.), Er-



Der moslemisch geprägten Türkei hat Israel inzwischen jegliche diplomatische Verbindung aufgekündigt. Vorbote für zukünftige verschärfte Konflikte im Nahen Osten?  
Foto: Roweromaniak/Wikimedia Commons

pression anderer Länder (z.B. die Schweiz hinsichtlich ihres Bankgeheimnisses).

### Zu den Börsen

Die Kurstürze an den Börsen scheinen zunächst gestoppt worden zu sein. Der DAX hat in der Spitze ziemlich genau ein Drittel seines Hochkurses von Anfang Mai dieses Jahres wieder abgegeben. Wir gehen davon aus, dass im Bereich von 5.000 Punkten eine Bodenbildung stattgefunden hat (bzw. noch stattfinden wird) und von hier aus die letzte Phase des CuB starten wird.

Allerdings muss klar sein, dass Deutschland eines der wenigen europäischen Länder sein dürfte, welches noch zu einer veritablen Hausse fähig ist. Es ist ein Charakteristikum eines CuB, dass zum Ende hin die Entwicklungen der einzelnen Assets/Aktien stark divergieren – je nachdem wie nahe sie an den Gelddruckträgern der Zentralbanken/Regierungen positioniert sind. Eine durchdachte Auswahl ist also vonnöten. Smart Investor möchte dabei ein guter Ratgeber sein.

Das Intermarket-Modell unseres Gastautors Uwe Lang meldet bereits jetzt schon wieder ein Kaufsignal, nachdem es vor vier Wochen zum Verkauf geblasen hat (S. 66). Das sentix Sentiment lässt immer noch kein Stimmungsniveau erkennen, von dem aus man eine neuerliche Hausse erwarten darf (S. 60). Der Wel-lenreiter dagegen verzeichnet zumindest für die USA einen Rekord-Pessimismus der Kleinspekulanten (S. 63), welcher durch-aus den Ausgangspunkt für eine markante Gegenbewegung nach oben bieten könnte. Das Bild scheint also recht gemischt, mit einem leichten Touch zum Positiven.

### Fazit

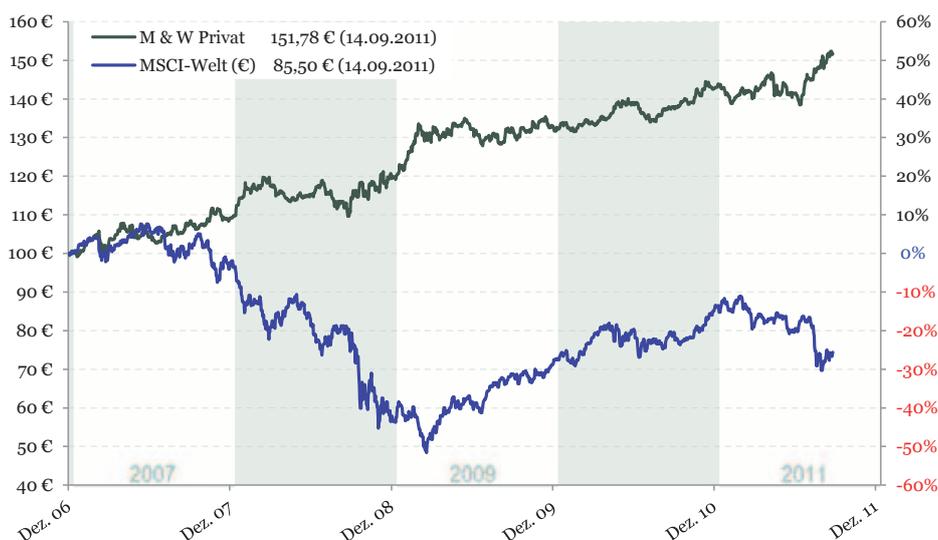
Wir gehen auf harte Zeiten zu, dessen sollten Sie sich bewusst sein. Einen totalen Schutz für Ihre finanziellen Belange – und darüber hinaus – gibt es nicht. Was bleibt, ist, sich möglichst sinnvoll zu positionieren, um vom kommenden Tsunami nicht mit voller Wucht erwischt und weggespült zu werden. ■

Ralf Flierl

Anzeige

## M & W PRIVAT

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS  
WKN AoL EXD



Performance seit 21.12.2006: 51,78%

Performance seit 01.01.2011: 5,81%

## MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

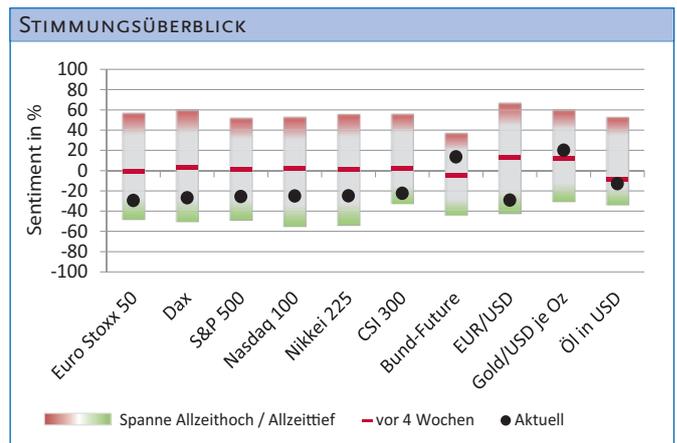
Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • www.mack-weise.de

# Kaum mehr als eine Konsolidierungschance

Gastbeitrag von Patrick Hussy und Manfred Hübner, sentix GmbH ([www.sentix.de](http://www.sentix.de))

Bis auf unter 5.000 Punkte ist der DAX jüngst gefallen. Doch die Schockstarre der Investoren dauert an. Mit Werten von -30% messen wir zwar in den sentix Indikatoren erhöhten Pessimismus, von Angst oder gar Aufgabestimmung kann aber nach wie vor nicht gesprochen werden. Vielmehr bleibt es beim Bild der letzten Wochen, dass sich die Investoren noch immer mit der Einordnung dieser Blitz-Baisse schwer tun. Dabei dürfte diese Bewegung eigentlich nicht so sehr überraschen, schließlich dokumentieren die Anleger sowohl in fallenden Konjunkturerwartungen wie auch in einer fallenden mittelfristigen Wertwahrnehmung (messbar im mittelfristigen sentix Sentiment), dass es handfeste Gründe für diese Bewegung gibt. Aber zwischen dem Unbehagen der Vernunft und der Gefühlswelt aus Hoffnungen und Verlustaversion gibt es eben derzeit eine erhebliche Divergenz. So bleibt es aus Sicht der sentix Sentimentanalyse beim Votum, dass die im Juli begonnene Baisse ihren Endpunkt nicht erreicht haben dürfte, wenngleich – eine interessante Parallele zu August 2008 – eine zwischenzeitliche Konsolidierungsphase rein aus technischen Gründen wahrscheinlich ist.

Ganz anders die Lage zu Euro und Bundesanleihen. Während der Euro einen nachhaltigen Shift zu negativen mittelfristigen Erwartungen zu verdauen hat und damit wohl vor weiteren Kursverlusten steht, verzweifeln die Rentenanleger an der



Quelle: Sentix GmbH

Stärke der Bonds. Wie bei einer derart niedrigen Positionierung und so hartnäckiger Anlegerverweigerung eine nachhaltige Zinswende zustande kommen soll, kann die Sentimentanalyse nicht beantworten. Der sentix Overconfidence-Index signalisiert zwar eine bevorstehende Pause, ein Luftholen, aber das „finale grande“ steht noch aus. Für welches Szenario fallende Aktien, steigende Renten und ein fallender Euro sprechen, darüber kann der Investor in dieser Atempause nachdenken. ■

Anzeige



## Sachwertsicherheiten außerhalb Europas! Landerwerb als Direktkauf in Nova Scotia Canada

- Kapitalanlage / -absicherung
- Autarkieprojekt
- Freizeitdomizil
- Altersruhesitz

- ✓ Rechtssicherer Eigentumsübertrag durch deutschsprachigen Notar
- ✓ durch canadischen Landvermesser geprüfte Grundstücksgrenzen und Beschaffenheit
- ✓ Bbaumöglichkeiten aller angebotenen Grundstücke
- ✓ Unterstützung bei Bank und Behördenangelegenheiten

## Geplante „Smart Investor“ Nova Scotia Reise für den September 2012 mit begrenzter Teilnehmerzahl.

Anfragen zur Teilnahme bitte rechtzeitig und direkt an Smart Investor – Stichwort: Canada Reise 2012



# Kerzen stimmen hoffnungsvoll

## DAX, Nasdaq und SMI mit Kaufsignalen

### DAX

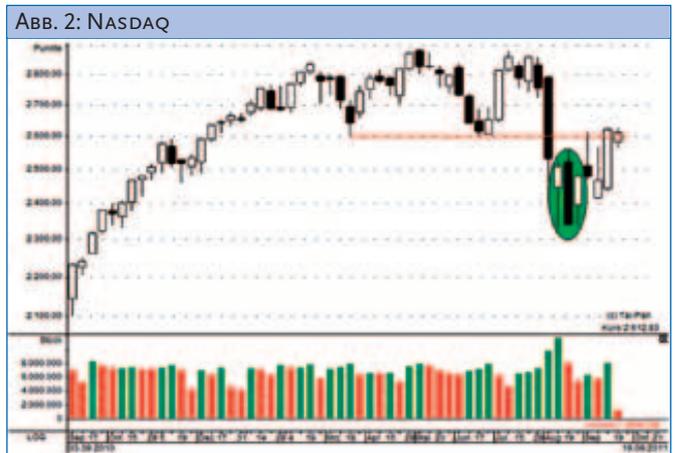
Der deutsche Aktienmarkt verlor in den letzten Wochen in der Spitze über ein Drittel seines Wertes. Die Zone um die 5.000 DAX-Punkte stellt dabei ein wichtiges Unterstützungsniveau dar (siehe SI 9/2010, S. 52). Die Frage stellt sich, ob von hier aus ein neuerlicher Hausse-Schub oder doch zumindest eine nachhaltigere Gegenbewegung starten kann. Technisch gesehen gibt es dafür Anhaltspunkte, wenn man sich den Wochen-Candlestick-Chart in Abb. 1 vor Augen führt. Dort ist grün markiert ein sogenanntes „Bullish Engulfing Pattern“, zu deutsch: ein „positives Umschließungs-Muster“ zu sehen: Eine schwarze Wochenkerze wurde von einer nachfolgenden weißen Wochenkerze völlig umschlossen. Dies ist eines der bullishsten Signale, die die Candle-



stick-Chartmethode kennt. Denn was in der einen Woche an Abgabedruck herrschte, wurde in der nächsten Woche wieder mehr als ausgeglichen. Die Bullen haben also zunächst an die Bären verloren gegebenes Terrain wieder zurückerobert. Bleibt zu fragen, wie nachhaltig dieses Kaufsignal sein wird. Die Umsatzentwicklung (unter dem Kurschart) zeigt zwar für die Woche mit der großen weißen Kerze einen deutlich höheren Wert als für die Vorwoche, was ebenfalls für die Power der Bullen spricht. Allerdings war die umsatzstärkste Woche mitten im Abwärtsstrudel zu verzeichnen. Insofern ist die Umsatzentwicklung hier nur mit Abstrichen positiv zu werten.

### Nasdaq

Die Nasdaq zählt bekanntermaßen zu unseren Favoritenbörsen, dementsprechend stark sind wir auch im Musterdepot dort gewichtet. Die Chartentwicklung der letzten Wochen gibt uns dabei nicht unrecht. Die grün gefärbte Ellipse zeigt drei Kerzen, die jeweils nach unten hin beim selben Kursniveau enden – hier hat sich sozusagen ein Dreifachboden herausgebildet. Seither ten-



diert die Nasdaq nach oben. Interessant könnte es nun in den kommenden Wochen werden, da die mächtige Unterstützungs-/Widerstandsmarke (rote waagerechte Linie) mittlerweile erreicht wurde. Entscheidend wird sein, ob sie nachhaltig nach oben hin überwunden werden kann. Die Umsatzentwicklung ist bei der Nasdaq etwas konstruktiver zu interpretieren als beim DAX. Denn bei der US-Börse fiel der stärkste Wochenumsatz tatsächlich auch mit dem Kurstief zusammen. Dementsprechend bleiben wir bei unserer positiven Einschätzung zur Nasdaq.

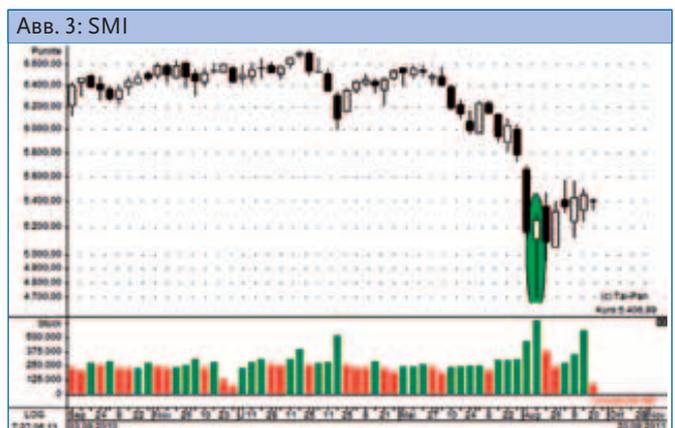
### SMI

Die Schweizer Börse kam nicht nur im Rahmen der allgemeinen Blitzbaisse unter die Räder, sondern auch noch wegen des über die Maßen starken Franken. Aber auch hier gibt es Anlass zur Hoffnung. Die grün unterlegte Tiefst-Kerze zeigt die Form eines sogenannten riesigen Hammers. Das heißt: Innerhalb einer Woche ging der Kurs stark in die Knie, nur um zum Wochenschluss alle Verluste wieder aufzuholen. Dieses Positivum wird unterstrichen durch die Umsatzentwicklung, die für diese Woche ein Maximum ausweist.

### Fazit

Alle drei untersuchten Märkte gaben unter Candlestick-Gesichtspunkten positive Chartsignale. Dies wurde in der Regel auch durch die entsprechende Umsatzentwicklung unterstrichen. ■

Ralf Flierl



# Der neue Rekord-Pessimismus der Kleinspekulanten

Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn  
([www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de))

Crashartige Bewegungen stehen in einem übergeordneten Trend zwar nicht zwingend am Ende eines übergeordneten Trendverlaufs, sie führen aufgrund der Panik der Marktteilnehmer aber zu längeren Verschnaufpausen in Form von Konsolidierungen und Gegenbewegungen. Anfang August gab es eine crashartige Bewegung im S&P 500, die mit Rekordvolumina von über 2,2 Mrd. Aktien an der NYSE über vier Handelstage in Folge einherging. Crashmuster wie 1929, 1946, 1987 oder auch im Januar 2008 zeigen zwar mittelfristig unterschiedliche Entwicklungen auf, auf Sicht von einigen Monaten haben aber alle Muster gemeinsam, dass es zwar multiple Tests des ersten Crashiefs geben kann, aber keine nachhaltig neuen Bewegungstiefs folgen. Insofern kann eine crashartige Bewegung auch immer als eine gewisse Bereinigung angesehen werden.

## Steigende Skepsis innerhalb einer Seitwärtsbewegung kurzfristiger Positivfaktor

Der S&P 500 fiel innerhalb von 12 Handelstagen in der Spitze um knapp 20% und hat danach bereits mehrfach das Paniktief vom 8./9.2008 getestet. Die Skepsis hat im Rahmen dieser Tests kontinuierlich zugelegt, wenn man z.B. das Sentiment der US-Börsenbriefschreiber (Investors Intelligence) als Maßstab nimmt. Die jüngsten Daten vom 14.09.2011 weisen zum ersten Mal per Saldo ein Übergewicht bei den Bären aus. Am Terminmarkt ist in den CoT-Daten vom 13.09.2011 im S&P 500 zum einen eine sehr starke Netto-Long-Positionierung der Commercials erkennbar. Bemerkenswert ist der sehr starke Rückgang des Optimismus der Kleinspekulanten in den letzten Wochen, obwohl der S&P 500 per Saldo nicht weiter nachgegeben hat.

Zum ersten Mal seit Herbst 1998 ergibt sich wieder eine Netto-Short-Positionierung der Kleinspekulanten. Ein sehr starker kurzfristiger Rückgang ihrer Long-Positionierung deutete in der Ver-

ABB. 1: NETTO-POSITIONIERUNG DER KLEINSPEKULANTEN IM S&P 500 SEIT 1998

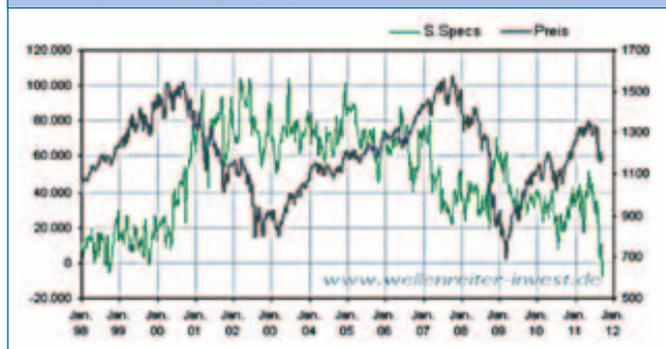
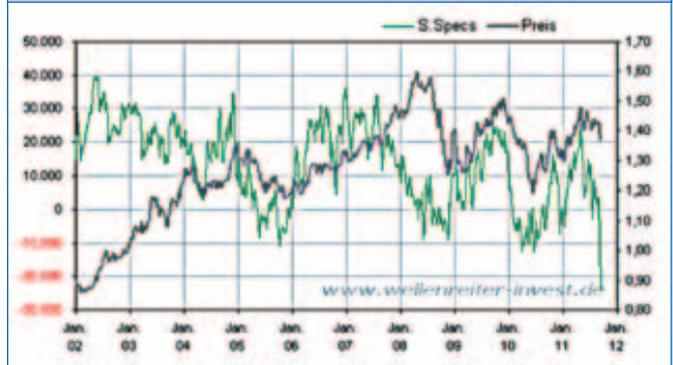


ABB. 2: NETTO-POSITIONIERUNG DER KLEINSPEKULANTEN IM EUR/USD SEIT 2002



gangenheit immer auf temporäre Preistiefs hin, auch wenn in Bärenmärkten darauf nur temporäre Zwischenrallys folgten. Auch wenn die Kleinspekulanten bei solchen Rückgängen dann kurzfristig falsch positioniert sind, ist ihr nachlassender Optimismus im übergeordneten Bild nicht immer verkehrt gewesen. 2007 bei Beginn der Finanzkrise wurden sie auch sehr schnell vorsichtig und ihre Netto-Long-Positionierung fiel auf das niedrigste Niveau seit 2000. Danach blieb ihre Netto-Long-Positionierung auf einem niedrigeren Niveau als in den Vorjahren. Eine ähnliche Entwicklung ist auch auf Sicht der kommenden zwölf Monate durchaus denkbar, da der Bankensektor der Problemsektor Nummer eins ist und nicht nur in den USA weiterhin relative Schwäche aufweist. Die zweite Crashbewegung lief Ende August/Anfang September im EUR/USD ab, der Preisrückgang war mit 10 US-Cents jedoch moderater. Hier ging bereits der deutliche Preisrückgang im Währungspaar mit einer sehr starken Positionsveränderung der Kleinspekulanten einher. Die Kleinspekulanten sind für den Euro so skeptisch wie nie zuvor seit 2002 positioniert. In den Abschwungjahren 2005 und 2008 war die Skepsis der Kleinspekulanten auch relativ zeitig ausgeprägt und bedeutete temporäre Preistiefs, danach folgten aber noch tiefere Preisniveaus.

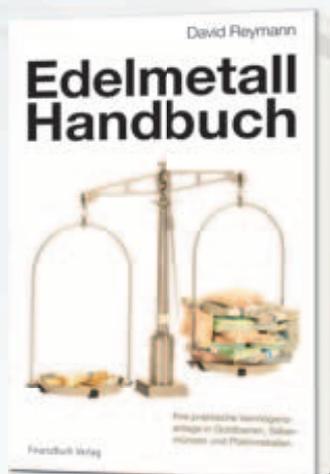
## Fazit

Nach einer crashartigen Bewegung folgt eine Korrektur der Bewegung und der extreme Pessimismus der Kleinspekulanten deutet auf eine korrektive Bewegung hin. Übergeordnet ist ihr starker Pessimismus aber nicht zwingend als ein starkes Kaufsignal anzusehen, da sie in den Jahren 2007 und 2008 die Risiken richtig bewertet hatten.

**HINWEIS:** In dieser Rubrik kommt ein Gastautor zu Wort. Die vorgestellte Analyse stimmt nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf [www.wellenreiter-invest.de/cot.html](http://www.wellenreiter-invest.de/cot.html) abgerufen werden. Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de) (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

# Veredeln Sie Ihre Gewinne!



Norman Schwarze beschreibt den grundlegenden **Aufbau des gesamten Goldmarktes** mit all seinen Facetten und Produkten und zeigt dem Leser dabei auch explizit, wie man an der anhaltenden Aufwärtsbewegung des Goldpreises partizipieren kann. Anhand von vielen Daten, Fakten und praktischen Beispielen wird der Leser verständlich über die **Eigenheiten, Einflussfaktoren und Fundamentaldaten** dieses jahrtausendealten Marktes informiert, während gleichzeitig auf Chancen und Risiken hingewiesen wird.

Im Hinblick auf die Sicherheit von Ersparnissen und das unglaubliche Gewinnpotenzial einer Goldanlage sowie mit Blick auf die nötige Neuordnung des internationalen Finanzsystems heißt für viele Insider die **Zukunft Gold**. Stellen Sie deswegen sicher, dass Sie sich auf diese goldene Zukunft richtig vorbereiten und informieren Sie sich jetzt.

Norman Schwarze  
**Investieren in Gold – simplified**  
Seiten 224 | 14,90 Euro  
ISBN 978-3-89879-429-9

Das Interesse an physischen, echten Edelmetallen wächst rasant. Frei nach dem Motto »Totgesagte leben länger« gibt es immer noch physische Edelmetalle in praktischer Form als kompakte Barren und Anlagemünzen. Edelmetalle eignen sich auf sehr simple und nachhaltige Weise zur **Vermögensdiversifikation und -sicherung**. Daher stellt dieses Buch einen Ratgeber dar für die individuellen Informationsbedürfnisse zum Thema Edelmetalle.

Besonders hochwertige Produktbilder erklären die einzelnen Münz- und Barrensorten in ungekannter Brillanz. Das »Edelmetall-Handbuch« ist im Frage-und-Antwort-Stil aufgebaut und behandelt systematisch **alle wesentlichen Fragen zum Investment in Gold, Silber, Platin und Palladium**.

David Reymann  
**Edelmetall-Handbuch**  
Ihre praktische Vermögensanlage in Goldbarren, Silbermünzen und Platinmetallen  
144 Seiten | 14,99 Euro  
ISBN 978-3-89879-640-8

Der Erfolg bei der Anlage von physischen Edelmetallen liegt nicht in der Suche nach dem besten Produkt oder dem ultimativ besten Anbieter, sondern in der **intelligenten und individuellen Kombination** von unterschiedlichsten **Zugangswegen, Handelsmöglichkeiten und Lagerorten von Edelmetallen**.

Der Autor gibt dem Leser einen optimalen Überblick über alle Anbieter und Möglichkeiten. Lagerung, Kosten, Steuermodalitäten, Sicherheit, Handels-, Zugriffsmöglichkeiten, Auslieferungsmodalitäten oder Diskretion – das alles sind wichtige Punkte, die man in seine Anlageentscheidung mit einbeziehen muss. Dieses Buch hilft praxisnah bei der Umsetzung einer eigenen Edelmetall-Strategie.

Markus Miller  
**Der Edelmetall-Guide – simplified**  
Die besten Edelmetall-Strategien  
127 Seiten | 12,90 Euro  
ISBN 978-3-89879-594-4



  
FinanzBuch Verlag  
Nymphenburger Str. 86  
80636 München

Telefon: 089 651285-0 | Fax: 089 652096 | E-Mail: [bestellung@finanzbuchverlag.de](mailto:bestellung@finanzbuchverlag.de)

[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)





# Nachwehen

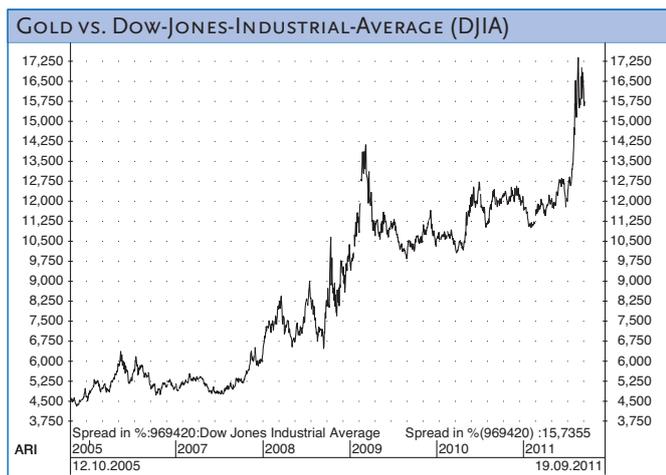
*Nach den Kursverlusten der Vorperiode kam es unter heftigen Schwankungen per Saldo zu deutlichen Erholungsbewegungen.*

Die Märkte bleiben weiter von extremer Unsicherheit und Volatilität gekennzeichnet. Angesichts der an allen Ecken aufbrechenden Verschuldungskrise tasten sie sich taumelnd der Zukunft entgegen – Horrornachrichten hier, Aktionismus da. Eine Lösung ist weit und breit nicht in Sicht. Stattdessen hagelt es Maßnahmen und Pakete. Genau hier liegt das Problem: Die Märkte hängen derzeit praktisch vollständig an den Willkürentscheidungen der Politik. Ohne Eingriffe sacken sie, den natürlichen Abtriebs- und Bereinigungskräften folgend, nach unten ab. Sobald Politik und Notenbanken jedoch mit einem neuen „Retungspaket“ winken, ziehen sie an. Derartige Aufwärtsbewegungen antizipieren nach hiesiger Auffassung allerdings nicht einen dauerhaften Erfolg solcher Maßnahmen, sondern vielmehr das Hereinschwappen der künstlich geschaffenen Zusatzliquidität. Ein Effekt allerdings, der erfahrungsgemäß rasch verpufft und neue, größere Markteingriffe nach sich ziehen wird.

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		16.09.	19.08.	22.07.	17.06.	20.05.	15.04.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
GOLD		1	1	3	1	8	15	39	80	91	+0,19	+13,5	2,6
HUI *	USA	2	4	5	25	25	12	50	75	93	+0,08	+9,0	1,2
SILBER		3	2	1	6	5	1	22	46	78	+0,10	+4,0	1,1
REXP 10 *	D	4	3	10	2	12	21	47	86	92	+0,08	+7,1	1,4
NASDAQ 100	USA	5	10	8	20	17	22	98	66	89	+0,01	+0,7	1,6
NIKKEI 225	J	6	7	6	18	24	26	58	16	27	-0,13	-6,5	1,1
S.E.T.	THAI	7	5	2	14	10	10	19	25	85	+0,03	-2,7	1,2
DJIA 30		8	9	12	12	13	2	76	35	77	-0,03	-4,7	1,8
S&P 500	USA	9	13	14	15	16	19	84	36	77	-0,05	-5,2	1,8
SHENZHEN A	CHINA	10	6	17	26	26	25	12	7	66	-0,13	-7,8	0,9
FTSE 100	GB	11	12	18	17	18	20	63	28	70	-0,06	-6,2	1,9
ROHÖL	USA	12	18	19	21	11	17	46	17	66	-0,12	-9,9	1,0
ALL ORD.	AUS	13	11	16	16	14	11	41	14	51	-0,08	-8,3	1,8
SENSEX	INDIEN	14	15	15	19	23	24	75	27	66	-0,06	-6,8	1,3
SMI	CH	15	8	11	5	1	16	59	35	54	-0,10	-9,1	2,2
HANG SENG	HK	16	14	24	24	21	23	18	7	59	-0,15	-12,4	1,7
KOSPI	KOREA	17	16	4	10	7	7	58	24	67	-0,05	-10,0	2,3
MDAX	D	18	20	7	4	2	8	54	19	66	-0,05	-12,1	2,2
H SHARES	CHINA	19	19	21	22	20	18	19	7	56	-0,17	-16,4	1,8
Merval	ARG	20	17	25	23	6	3	26	10	67	-0,12	-14,6	1,2
IBEX 35	E	21	21	23	11	19	14	58	22	28	-0,13	-14,3	1,9
TecDAX	D	22	22	26	9	3	6	25	9	55	-0,13	-16,8	1,8
DAX	D	23	25	13	7	9	9	55	19	48	-0,11	-18,2	2,4
CAC 40	F	24	24	22	13	15	13	34	13	26	-0,14	-18,3	2,0
RTX	RUS	25	23	9	8	22	5	0	5	59	-0,16	-16,6	1,4
PTX	POLEN	26	26	20	3	4	4	30	13	49	-0,17	-20,6	2,1

GRÜN: VERBESSERT ROT: VERSCHLECHTERT SCHWARZ: UNVERÄNDERT	GRÜN: >=70 GRÜN: >0 GRÜN: <-15
*) REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX	ROT: <=30 ROT: <0 ROT: >+15
RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.	LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0 = TIEFKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE)
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“	STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130
KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/	ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130
NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).	VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ



Relativer Aufwärtstrend des Goldes durch jüngsten Ausbruch bestätigt.

Im Ergebnis sind die Märkte in einem Ausmaß gleichgeschaltet, wie wir es an dieser Stelle in all den Jahren noch nicht beobachtet haben. Trotz absolut hoher Volatilität sind die relativen Rangänderungen rekordverdächtig niedrig. Die größte Bewegung zeigte der Schweizer SMI mit einem Minus von sieben Rängen auf Rang 15. Hintergrund war die einseitige, willkürliche und auch überraschende Maßnahme der Schweizer Nationalbank, den Franken künftig an den Euro zu binden. Ob es der Notenbank dauerhaft gelingen wird, die eigene Währung Hand in Hand im Abwärtsgang mit dem Euro zu halten, darf bezweifelt werden. Die Kosten dafür werden in jedem Fall immens sein. Auch die Aufwärtsbewegung Schweizer Aktien konnte die schlagartige Abwertung der Währung nur teilweise kompensieren.

Ansonsten setzten sich in der Berichtsperiode auf breiter Front Erholungsbewegungen durch, die sich insbesondere in der Spalte „Lage Kurs 4 Wo“ zeigen. War hier vor einem Monat noch ein überwältigend negativer Eindruck zu verzeichnen, so ist das Bild inzwischen gemischt. Als Folge der Euro-Schwäche – von Dollar-Stärke zu sprechen, verbietet sich aus naheliegenden Gründen – konzentrieren sich Euro-basierte Anlagen auf

den unteren Rängen des Universums, während sich die US-Dollar-basierten Anlagen schwerpunktmäßig in den oberen Rängen finden. Die Spitzenränge sind weiter fest in der Hand von Edelmetallanlagen, obwohl es zu der im Vormonat erwarteten Abkühlung in diesem Bereich kam.

An dieser Stelle wollen wir das Verhältnis zweier Anlagen untersuchen, die klassischerweise als Gegenspieler angesehen werden: Gold (Rang 1) und Dow-Jones-Industrial-Average (= DJIA30 – Rang 8). In einem Crack-up-Boom-Szenario erscheinen dennoch beide sachwertorientierten Anlagen grundsätzlich interessant. Die Relativchart von Gold gegen den DJIA30 (Vgl. Abb. 1) zeigt einen starken Aufwärtstrend, der jüngst durch einen erneuten Ausbruch nach oben bestätigt wurde. Seitdem konsolidiert die Relation auf hohem Niveau. Mit den Alpha Turbos der DZ Bank kann auf die weitere Entwicklung dieser Relation gehandelt werden: Wer an eine Fortsetzung der relativen Goldstärke glaubt, der sollte auf WKN DZ2SUT setzen – insbesondere nach allfälligen Abverkäufen im (Papier-)Goldmarkt ist hier der Einstieg attraktiv. WKN DZ2SUU profitiert dagegen von eben diesen (relativen) Rücksetzern des gelben Metalls, die häufig nach Übertreibungsphasen auftreten. Beide Produkte weisen einen Hebel von 5 auf. Aktuelle Informationen zu möglichen Paarungen und Ausstattungsmerkmalen finden sich auf der Derivate-Website der DZ Bank [www.eniteo.de](http://www.eniteo.de).

Ralph Malisch

### Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

In unserem kostenlosen E-Mail-Service **Smart Investor Weekly** kommentieren wir einmal wöchentlich die Lage an den Märkten – und nehmen dabei „kein Blatt vor den Mund“. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Website [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de) veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

Anzeige

**TRADERS**

IHR PERSÖNLICHER TRADING-COACH



# Ein feiner Zug

Nur solides Fachwissen garantiert Erfolg an der Börse. Deshalb investieren Banken Millionen in die Ausbildung ihrer Händler, bevor sie mit echtem Geld handeln dürfen. Sie müssen keine Millionen investieren. Das TRADERS' Magazin ist für jeden, der sich ernsthaft mit dem Thema Trading auseinandersetzt, eine unverzichtbare Wissensquelle. Bestellen Sie noch heute unter [www.traders-mag.com](http://www.traders-mag.com).

# Das Gesamtsystem gibt seit dem 23. September wieder ein Kaufsignal!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale ([www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de))

Es war einer der schnellsten Abstürze, die den DAX im August und September je ereilt hatten. Aber es gibt nun eine gute Nachricht: Die Mehrheit der Indikatoren gibt wieder ein Kaufsignal. Das Gesamtsystem rät daher schon wieder zum Einstieg in den Aktienmarkt, wie die folgende Intermarket-Analyse zeigt. Diese Einschätzung wird auch durch fundamentale Daten gestützt. Mitte September lag das durchschnittliche Kurs-Umsatz-Verhältnis der Industrietitel weltweit bei 0,83. Das sind 25% unter dem Durchschnitt der letzten zwanzig Jahre, der bei 1,10 anzusetzen ist. Selbst wenn man von einem Durchschnittswert von 1,00 ausgeht, was der Amerikaner O'Shaughnessy in der zweiten Hälfte des letzten Jahrhunderts ermittelte, sind Aktien jedenfalls deutlich unterbewertet, zumal Anleihen bei Zinssätzen um 2% und weniger keine ernst zu nehmende Alternative mehr sind.

## Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

**Zinsstruktur: Positiv!** Solange die Anleihezinsen in den USA noch deutlich über den kurzfristigen Geldmarktzinsen liegen, kann dort keine Rezession drohen. Zwar liegen in Deutschland zehnjährige Bundesanleihen im Zins inzwischen deutlich unter dem Libor-Satz. Aber das ist nur eine Momentaufnahme, bedingt durch die panikartige Flucht in deutsche Bundesanleihen als vermeintlich sicheren Hafen. Das wird keinen Bestand haben; irgendwann platzt die Anleihen-Blase.

**Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ!** Noch sind alle wichtigen Aktienindizes im Abwärtstrend, und das könnte sich durchaus noch bis in den Oktober hinein so fortsetzen, wenn entsprechende Panikmeldungen aus der Politik weitergehen. Für die andere Gefahr, nämlich die derzeit günstigen Einstiegskurse zu verpassen, sollten Anleger aber nicht blind sein.

Anzeige

**rohstoff SPIEGEL**  
DAS MAGAZIN FÜR ROHSTOFFINVESTOREN

**Jetzt kostenlos abonnieren!**

**WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE**



## Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

**Anleihezinsen: Positiv!** Sinkende Anleiherenditen waren in der Regel auf die Dauer immer ein positives Signal für den Aktienmarkt. Die niedrigen Zinsen entlasten Unternehmen und sorgen dafür, dass Anleihen als Konkurrenz für Aktien immer mehr ausfallen.

**Ölpreis: Negativ!** Mittlerweile ist der Ölpreis Mitte September wieder auf ein Sechs-Wochen-Hoch gestiegen. Aber auch das kann sich schnell ändern, denn schwächere Konjunktur lässt auch die Kurse bei Rohstoffen in der Regel nach unten gehen.

**CRB-Index: Negativ!** Noch liegen die Rohstoffpreise insgesamt im Durchschnitt rund 22% höher als im Vorjahr, aber mit sinkender Tendenz.

**US-Dollar/Euro: Positiv!** Endlich gelang dem US-Dollar im September ein 15-Wochen-Hoch zum Euro. Ein fester Dollar ist in der Regel für den Aktienmarkt ein positives Signal gewesen. Der Euro war auch zu hoch; ein fairer Euro-Dollar-Kurs, der der Kaufkraft für Waren gleichen Wertes entspricht, läge etwa bei 1,22 USD/EUR. Sinkende Euro-Kurse werden die Exporte für deutsche Waren in die USA, nach Lateinamerika und Ostasien beflügeln und die Konjunktur in Europa stärken.

**Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv!** Am 23. September endeten die durchschnittlich schwächsten 16 Börsenwochen der letzten zehn Jahre. Im Winterhalbjahr sollten daher die Kurse wieder steigen.

## Fazit

Natürlich ist diese Intermarket-Analyse keine punktgenaue Prognose. Eine solche ist wegen der hochgradigen Nervosität der Märkte und politischer Unwägbarkeiten gar nicht möglich. Auch überwiegen die positiven Faktoren ja nur knapp. Dennoch halte ich die Chancen für sehr gut, durch mutige Käufe von DAX-Standardwerten auf Sicht von zwei Jahren erhebliche Kursgewinne zu erzielen. Näheres unter [www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de)

Österreichs größtes  
Konferenzunternehmen präsentiert

**BUSINESS**  
**CIRCLE**  
Konferenzen und Seminare

**ERFOLG  
STECKT  
AN!**

Business Circle Jahresforum  
28./29. Nov. 2011, The Imperial Riding School Vienna

# 9. Wertpapierforum

Der Treffpunkt für Wertpapierprofis aus Deutschland, Österreich und der Schweiz

## Investment Forum

- › 2012 - Hausse oder Baisse?
- › Staatsschulden, Krise und Eurobonds
- › Asien 2020: Exot oder Weltmacht?
- › Aktien - Renten - Rohstoffe / Gibt es überhaupt noch aussichtsreiche Geldanlagen?

## Backoffice Forum

- › Auswirkungen der neuen europäischen Regulatorien auf das Wertpapier Backoffice
- › Die Kapitalmarkt-Infrastruktur in Europa
- › KEST, FATCA, UCITS IV und AIFMD
- › Risikomanagement

## PLENARREFERENTEN



**Norbert Walter**  
Walter & Töchter  
Consult, Bad  
Soden



**Heiko Thieme**  
American Heritage  
Management  
Corp., New York



**Ferry Stocker**  
FH für Wirtschaft  
und Technik,  
Wiener Neustadt



**Stefan Riße**  
Börsenexperte  
und Buchautor,  
Hamburg



**Heinz Macher**  
Raiffeisen  
Capital Manage-  
ment, Wien



**Dirk Herr-  
mann**  
International  
Consultant,  
Wien



**Magda Bleck-  
mann**  
Expertin für Kar-  
riere- & Netzwerk-  
planung, Wien

## WAS UNSEREN TEILNEHMERN BESONDERS GEFALLEN HAT



„Wurde bereits zur Institution in der österreichischen Finanzwelt. Herausragendes Branchentreffen mit sehr interessanten Persönlichkeiten.“

**Mag. Robert Reinwald**, OeNB



„Gerade auch in Krisenzeiten eine Pflichtveranstaltung. Advent ohne Wertpapierforum wäre wie ein Adventkranz ohne Kerzen.“

**Markus Betzin**, Baader Bank AG

# Chavez, Gold und der lange Marsch

Was Smart Investor seit langer Zeit kommuniziert, schlägt sich auch mehr und mehr und vor allem immer öffentlicher in dem politischen Handeln nieder: Gold ist alles andere als ein normaler Rohstoff.

Es ist schon erstaunlich. Da führte Gold bis zu Jahrtausendwende ein absolutes Schattendasein. Milton Friedman schien mit seinem Ausdruck vom barbarischen Relikt recht zu behalten. Nur hin und wieder hörte man die Forderung eines politischen Hinterbänklers, die Goldreserven der Bundesbank zu veräußern, um damit das eine oder andere Haushaltsloch zu stopfen. Der damalige Finanzminister Gordon Brown hat dies dann 1999 auch mit den britischen Goldreserven strategisch geschickt getan und das letzte verbliebene Gold zu Tiefkursen verkauft. Zwei Jahre später begann der bis heute anhaltende Bullenmarkt des Edelmetalls und die Perspektive hat sich im Zuge der Finanzkrise deutlich geändert.

## Besser als Papier

So kam beispielsweise die Bundesarbeitsministerin auf den klugen Gedanken, dass ein Kreditgeber von seinem Schuldner doch Sicherheiten verlangen sollte. Dabei verriet sie gegenüber dem ARD-Hauptstadtstudio auch, an welche Art der Sicherheit sie dabei dachte, nämlich an die „Industriebeteiligungen und Goldreserven“. Natürlich wurde sie wegen derart un-

solidarischer Gedanken sofort zurückgepfiffen, aber es zeigt doch, dass dieses merkwürdige Metall, welches keine Zinsen abwirft und noch nicht mal essbar ist, über Eigenschaften verfügt, die denen von Papier oder gar nur dem einfachen Versprechen haushoch überlegen sind. Es stellt reines Eigentum dar, beinhaltet keine Forderung an Dritte und weist keinerlei Ausfallrisiko auf.



Bundesarbeitsministerin Ursula von der Leyen

Auch dem venezolanischen Präsident Hugo Chavez sind diese Eigenschaften bekannt. Vor allem aber ist ihm klar, dass Gold, welches sich nicht im eigenen Zugriffsbereich befindet, jene wunderbaren Eigenschaften nicht entfalten kann. Folglich verkündete er die Repatriierung der im Ausland gelagerten Goldreserven Venezuelas.

Hierbei handelt es sich um rund 211 Tonnen im Gegenwert von ca. 9 Mrd. EUR. Fast die Hälfte hiervon befindet sich in den Tresoren der Bank von England, zumindest sollte sie das. Allerdings gibt es immer wieder Gerüchte, dass das meiste hier verwahrte Gold für die Preismanipulationen der vergangenen Jahrzehnte eingesetzt wurde. Auch wird in diesem Zusammenhang immer wieder gern darauf hingewiesen, dass der Papiergoldmarkt der London Metal Exchange (LME) rund 100 Mal größer ist als der physische Markt.

## Diversifikation nach BRIC

Die Entscheidung zu dieser Rückholaktion steht jedenfalls nicht allein. Daneben sollen nämlich auch die Devisenreserven aus Europa und Nordamerika abgezogen und in „sicheren“ Län- >>

	EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS						
	KURS				VERÄNDERUNG		
	16.09.11	19.08.11	03.01.11	02.01.06	ZUM VOR- MONAT	SEIT JAHRES- BEGINN	SEIT 01.01.06
GOLD IN USD	1.794,00	1.848,00	1.388,50	516,88	-2,9%	29,2%	247,1%
GOLD IN EUR	1.297,18	1.219,16	1.039,14	437,30	6,4%	24,8%	196,6%
SILBER IN USD	39,97	41,98	30,67	8,87	-4,8%	30,3%	350,6%
SILBER IN EUR	29,21	29,31	22,92	7,61	-0,3%	27,4%	283,8%
PLATIN IN USD	1.798,00	1.855,00	1.753,00	966,50	-3,1%	2,6%	86,0%
PALLADIUM IN USD	732,00	750,00	784,00	254,00	-2,4%	-6,6%	188,2%
HUI (INDEX)	607,73	581,29	444,82	298,77	4,5%	36,6%	103,4%
GOLD/SILBER-RATIO	44,88	44,02	66,80	56,50	2,0%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	6,42	5,85	9,43	21,20	9,6%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,381						

Anzeige

## BULLIONART Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Small Ring of Kerry"  
Silbervollguss (999)  
10 kg | ø 20 cm | 25 Expl.  
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de



Als diversifizierte, weltweit tätige Unternehmensgruppe schauen wir auf eine 25-jährigen Erfolgsgeschichte in der Bergbaubranche und über 20 erfolgreiche Projekttransaktionen zurück. Zu unserer Gruppe gehören aktuell:

### HDI HEATHERDALE

TSX-V: HTR (WKN: A0YF2Y)  
 Exploration hochgradiger  
 Goldvorkommen  
 Alaska, USA

### HDI CURIS

TSX-V: CUV (WKN: A1H6M3)  
 Entwicklung eines  
 fortgeschrittenen Kupferprojekts  
 mit niedrigen Herstellungskosten  
 Arizona, USA

### HDI NORTHCLIFF

TSX-V: NCF  
 Entwicklung eines fortgeschrittenen  
 Wolfram Projektes  
 New Brunswick, Kanada

### HDI RATHDOWNEY

TSX-V: RTH  
 Exploration und Entwicklung  
 aussichtsreicher Zink-Lagerstätten  
 Polen und Irland

### Taseko Mines Limited

TSX: TKO (WKN: 866869)  
 Betreibt die zweitgrößte Kupfermine  
 in Kanada und ist auf den Betrieb  
 und die Entwicklung von Kupfer- und  
 Goldminen spezialisiert  
 British Kolumbien, Kanada

### Northern Dynasty Minerals Ltd.

TSX: NDM (WKN: 906169)  
 Entwickelt zusammen mit Anglo  
 American das Pebble Projekt, die  
 größte unerschlossene Gold, Kupfer  
 und Molybdän Lagerstätte der Welt  
 Alaska, USA

### AMARC

TSX-V: AHR (WKN: 907038)  
 Exploration der Newton  
 Goldvorkommen und des Plateau  
 Gold-Kupfer Gebietes  
 British Kolumbien, Kanada

Bitte besuchen Sie uns auf der Edelmetall & Rohstoffmesse in der Münchner Event-Arena im Olympiapark, am 4. & 5. November 2011 und auf [www.hdimining.com](http://www.hdimining.com).

**Hunter Dickinson Inc.**  
 15th Floor  
 1040 West Georgia Street  
 Vancouver, Kanada, V6E 4H1  
 T: +1.604.684.6365  
 E: [info.deutsch@hdimining.com](mailto:info.deutsch@hdimining.com)

[hdimining.com](http://hdimining.com)  
[hdimining.com/de](http://hdimining.com/de)



# Tresorlagerung von Gold und Silber

Gastkolumne von James Turk



Für mich sind Gold und Silber das Fundament eines jeden Anlageportfolios, auf dem der Rest des Portfolios aufgebaut werden kann. Aufgrund dieser wichtigen Eigenschaft ist die sichere Lagerung der Edelmetalle essenziell. Sicherheit ist ein subjektiver Begriff. Viele Investoren meinten noch bis vor Kurzem, dass die Schweiz von den Finanzturbulenzen der Welt isoliert sei. Diese Illusion verflieg schlagartig mit der Bekanntgabe der Schweizer Nationalbank, den Wechselkurs des Franken zum Euro nicht über 1,2 steigen zu lassen. Amerikanische Schuldtitel sind eine weitere Anlageklasse, die in der Realität nur eine Illusion von Sicherheit bieten, und der schottische Historiker Niall Ferguson beschreibt sie als einen „sicheren Hafen wie Pearl Harbour im Jahre 1941“. Gold und Silber bieten Sicherheit, weil es reale Vermögenswerte sind. In physischer Form unterliegen sie keinem Risiko des Zahlungsausfalls der Gegenpartei.

Diversifikation der gehaltenen Metalle ist hierbei das oberste Ziel, um das Risiko des Verlusts durch Verstaatlichung, Krieg oder ähnliche Ereignisse zu streuen. Lagern Sie Ihre Edelmetalle an unterschiedlichen Orten – um genau zu sein: in verschiedenen Ländern. Dass Sie Ihre Metalle nicht unmittelbar zur Hand haben, wird durch den Vorteil einer globalen Diversifikation deutlich aufgewogen. Um dieses Ziel zu erreichen, sollten Sie professionelle Tresorlagerung wählen und Tresore

den wie Russland, Brasilien oder China investiert werden. Außerdem verkündete Chavez die Verstaatlichung der Goldminenindustrie Venezuelas. Die Sorge um die Vermögenswerte seines Staates alleine dürfte den Venezolaner nicht umtreiben. Schließlich wurde erst kürzlich am Beispiel seines Kollegen Muammar al-Gaddafi demonstriert, wie der Westen mit unbotmäßigen Regierungen umspringt.

Außerdem ist noch eine 12 Mrd. Dollar-Forderung von Exxon wegen der Verstaatlichung von Ölfeldern anhängig. Es wäre nicht das erste Mal, dass die USA entsprechende Forderungen durch eine Vermögensbeschlagnahmung begleichen. Last but not least wischt Chavez damit dem Westen in einer ziemlich heiklen Angelegenheit eins aus. Die interessanteste Ankündigung an dem ganzen Vorgang ging im Medienrauschen nämlich ein wenig unter: Nach Aussage des Finanzminister Jorge Giordani ver-

handelt die Union



Hugo Chavez würde die Goldreserven seines Landes lieber zu Hause wissen als in den Tresoren der Bank von England.

von Banken meiden. Im Gegensatz zu Banken – deren Geschäftsmodell das Verleihen ist – sind professionelle Tresorbetreiber auf die sichere Lagerung von Wertgegenständen spezialisiert. Schließfächer außerhalb von Banken sind eine Alternative, aber auch dort lauern Risiken. So könnten diese im Notfall schwer zugänglich sein. Die Lagerung großer Mengen an Silber könnte kostenintensiv werden, und auch die geographische Diversifikation ist mit Schließfächern schwer zu erreichen. Egal wie Sie sich entscheiden, wichtig ist ebenfalls die Versicherung Ihrer Edelmetalle. Professionelle Tresorunternehmen sollten Ihnen eine Versicherung gegen gewöhnliche Risiken anbieten. Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass eine Tresorlagerung Vor- und Nachteile besitzt. Sie sollten diese Möglichkeit jedoch in Betracht ziehen, da Sie Ihre Edelmetalle so am besten schützen können – durch die Lagerung in verschiedenen Ländern.

Hinweis: Ab Anfang Oktober können Sie ein längeres Interview mit James Turk zum Thema Lagerung von Edelmetallen auf unserer Website [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de) lesen. ■

*James Turk ist Gründer und Chairman von GoldMoney.com <http://goldmoney.com/> und zudem Co-Autor des Buches *The Collapse of the Dollar* [www.dollarcollapse.com](http://www.dollarcollapse.com). Turk schreibt regelmäßig eine Gastanalyse im Smart Investor zum Thema Edelmetalle.*

südamerikanischen Staaten (UNASUR) über die Gründung eines eigenen Goldfonds. Zwar sind die Gesamtreserven der Mitgliedsländer mit insgesamt rund 560 Tonnen relativ bescheiden, könnten aber als dennoch als Grundlage eines eigenen, südamerikanischen Währungssystems außerhalb der Dollarhegemonie dienen.

Mit Interesse werden dementsprechend auch die Vorgänge auf der anderen Seite der Welt, in Asien, verfolgt. Schließlich zählen die Mitglieder der Shanghai Organisation für Zusammenarbeit (SOZ) seit Langem zu den Goldkäufern. Russland und China lagern ihre Reserven im eigenen Land und bauen diese konsequent aus. China fordert seine Bürger sogar regelmäßig auf, Gold und Silber zu erwerben. Angesichts der Käufe steht ein koordiniertes Vorgehen der SOZ-Mitglieder zu vermuten. Dies wiederum lässt Spekulationen zu, ob die SOZ nicht in ferner Zukunft Gold als Teil einer wie auch immer gearteten Währung verwenden möchte. In diesem Fall haben Länder, die über keinen direkten Zugriff auf ihr Gold verfügen, unter Umständen ein Problem. So dürften beispielsweise die 200 Tonnen Gold, die Indien im Jahr 2009 vom Internationalen Währungsfonds (IWF) erwarb, reine Sichteinlagen sein. Sie liegen also immer noch in den Tresoren des IWF. Im oben genannten Falle nutzen sie Indien dann aber wenig. Durchaus möglich also, dass das venezolanische Vorbild Schule machen könnte. Die Londoner City dürfte dann ziemlich ins Schwitzen geraten.

In diesem Zusammenhang sei auf den Artikel „Die Trommeln werden lauter“ auf Seite 22 verwiesen.

### Goldene Sicherheit

Die Monetisierung des Goldes deutet sich auch auf anderen Ebenen an. Nachdem bereits die Intercontinental Exchange (ICE) und die Chicago Mercantile Exchange (CME) Gold als Sicherheit für Kredite akzeptieren, folgte Anfang dieses Jahres das Investmenthaus JP Morgan deren Beispiel. Ende Mai empfahl dann auch noch der Ausschuss für Wirtschafts- und Währungsangelegenheiten des EU-Parlaments, die Goldreserven der Mitgliedsländer der Eurozone als Sicherheiten für Kreditgarantien anzunehmen. Insofern überrascht dann doch die Rüge an die eingangs zitierte Ministerin – schließlich folgte sie doch nur einer Empfehlung aus Brüssel. Die Bankrotteure der Eurozone jedenfalls waren wenig begeistert, die Goldbugs sahen sich in ihrer Haltung bestätigt.

### Eile mit Weile

Allerdings sollte das Beharrungsvermögen des derzeitigen Systems nicht unterschätzt werden. Auch der Marsch in den Totalitarismus findet nicht ganz so schnell statt, wie sich dies manch ein Apologet des Untergangs vorstellt. Kürzlich war beispielsweise in einem US-Blog zu lesen, dass Österreich Goldkäufe für mehr als 15.000 EUR verboten habe. Natürlich handelte es sich dabei um eine Ente. Auch die mit Obamas Gesundheitsreform einhergehende Erfassung eines jeden Zahlungsverkehrs

oberhalb von 600 USD wurde unter Goldbugs heiß diskutiert. Für die meisten stand ein Edelmetallverbot damit quasi fest. Die entsprechende Gesetzespassage wurde längst wieder kassiert, da auch den Washingtoner Bürokraten dämmert, dass sie mit einem solchen Gesetz auch die letzten Reste unternehmerischen Handelns abwürgen würden. Von der Rücknahme der Passage las man in den einschlägigen Blogs jedoch nichts. Auch in Deutschland kursierten Gerüchte über ein ähnliches Gesetz. Es stellte sich jedoch heraus, dass es sich „nur“ auf elektronische, anonyme Bezahlssysteme bezog. Um nicht falsch verstanden zu werden: Es herrscht keineswegs eitel Sonnenschein, und die politischen, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Entwicklungen sind erschreckend. Nur sollte sich der „smarte Investor“ nicht von der Kopflosigkeit mancher Goldbugs anstecken lassen.

### Fazit

Je näher das Ende des Scheingeldstandards rückt, desto schizophrener dürfte das politische Handeln werden. Auf der großen Bühne der Weltpolitik werden immer mehr Schritte Richtung Remonetisierung unternommen, während zuhause (im Westen) dem Bürger immer mehr Möglichkeiten genommen werden, sich vor dem drohenden Währungsausfall zu schützen. Gerade in einer solchen Situation gilt es, einen ruhigen Kopf zu bewahren und sich wie Chavez sichere Lagerstätten für seine physischen Bestände zu suchen (vgl. Kasten S. 18). ■

Fabian Grummes

Anzeige

Organisation & Veranstalter:  
**GOLDSEITEN.DE**  
DIE GOLDSEITEN

**INTERNATIONALE  
EDELMETALL-  
& ROHSTOFFMESSE**

**4. & 5. NOVEMBER 2011**  
**EVENT ARENA/OLYMPIA PARK MÜNCHEN**

Gold Sponsoren:



Silber Sponsor:



[WWW.EDELMETALLMESSE.COM](http://WWW.EDELMETALLMESSE.COM)

Führungsaufgabe in der Personalberatung

www.steinbach-partner.de



**Bereichsleiter Energy/Advanced Technologies (m/w)**

Was macht uns aus? Wir haben Top Berater und Projektmanager, eine klasse Marke sowie erstklassige Brands als Kunden und international eine barrierefreie Zusammenarbeit. Die von uns aufgebaute Board Academy ([www.board-academy.de](http://www.board-academy.de)) ist nur ein weiterer strategischer Meilenstein. Wir haben klare Ziele, einen klaren Weg und klare Qualitätsmaßstäbe. Unsere Aufgaben werden damit zunehmend mehr und wir suchen dafür eine/n weitere/n umsetzungsstarke/n, erfolgreiche/n Bereichsleiter/in.

Als Bereichsleiter/in sind Sie verantwortlich für die strategische und operative Leitung des Geschäftsbereiches mit einem bundesweiten Team. Hierzu gehören die Projektakquise, PR & Marketing und Key Account Management. Sie sind budgetverantwortlicher Personalberater und Manager zugleich.

Aufgrund Ihrer bisherigen Industrie- und Beratungserfahrung im relevanten Markt (Erneuerbare/Regenerative Energien, Nanotechnologien, Elektromobilität und Energietechnik, Energiespeicherung und Energieerzeugung/Kraftwerkstechnik, Wassertechnologie, Solar und Photovoltaik Industrie, Windkraft, Kraftwerke, Rohstoffe, Chemische Industrie, Biomasse/Recycling) bringen Sie ein breites Wissensspektrum mit und haben das richtige Gespür für den Markt und die Teamentwicklung. Sie bewegen sich erfolgreich zwischen Kundenakquise, Key Account Management, Markttrends und können Strategien in pragmatische Lösungen umsetzen.

Nach einem akademischen Werdegang freuen wir uns über mehrjährige relevante und überzeugende Berufserfahrung. Persönlich über-

zeugen Sie uns durch eine offene, begeisterungsfähige und innovative Persönlichkeit.

Lassen Sie uns darüber reden! – Eine tolle Gelegenheit.

Bitte senden Sie Ihre ausführlichen Unterlagen (Vita, Gehaltsvorstellung, Standortpräferenz, Zeugnisse) per E-Mail an Herrn Guido Happe: [g.happe@steinbach-partner.de](mailto:g.happe@steinbach-partner.de) oder an die Steinbach & Partner Consulting AG, Nymphenburger Straße 12, 80335 München.

Für erste Rückfragen steht Ihnen Herr Happe auch gern telefonisch unter 089/211 596 - 15 zur Verfügung.



Barcelona | Basel | Berlin | Brüssel | Dublin | Hamburg | Helsinki | Istanbul | Kassel | Köln | London | Madrid | München | Nürnberg | Pune | San Francisco | Sao Paulo | Shanghai | Singapur | Stockholm | Stuttgart

**GoingPublicMedia**

AKTIENGESELLSCHAFT

Die GoingPublic Media AG ist ein unabhängiger Finanzzeitschriften-Fachverlag (28 Mitarbeiter) mit Fokus auf Themen rund um Technologie, Unternehmensfinanzierung und Investment/Börse.

Wir suchen zum nächstmöglichen Zeitpunkt zur Verstärkung unserer Anzeigenabteilung eine/n

**Hochschulabsolventen/-in Marketing/Sales**

für verschiedene Verlagspublikationen in den Bereichen Kapitalmarkt und Private Equity.

Voraussetzungen: Abgeschlossenes Hochschulstudium in BWL oder VWL, Prädikatsexamen, Interesse an Wirtschafts- und Finanzthemen, Kenntnisse im Bereich Unternehmensfinanzierung, Ehrgeiz, Teamfähigkeit, Verkaufs- und Organisationstalent, sicheres Auftreten.

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

**GoingPublic Media AG, z. Hd. Frau Tina Rücker, Hofmannstr. 7a, 81379 München, Tel. 089-2000 339-0, E-Mail: [ruecker@goingpublic.de](mailto:ruecker@goingpublic.de)**

*Der Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor*

Der gemeinsame Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor in Zusammenarbeit mit eFinancial Careers, der renommierten Finanz-Jobbörse im Internet, bietet seit Herbst 2006 einen einzigartigen Service: Jede gebuchte Anzeige erscheint ohne Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln sowie vier Wochen online auf der Plattform eFinancialCareers.de.

**Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen erhalten Sie bei:**

GoingPublic Media AG, Anzeigenabteilung  
Ansprechpartner: Johanna Wagner  
(Tel. 089-2000339-50, E-Mail: [wagner@goingpublic.de](mailto:wagner@goingpublic.de))

In Kooperation mit



## Herausforderung in der Personalberatung

www.steinbach-partner.de



## Senior Consultant/Principal (m/w) Internet, Medien, Mobile, IT

Was macht uns aus? Wir haben Top Berater und Projektmanager, eine Klasse Marke sowie erstklassige Brands als Kunden und international eine barrierefreie Zusammenarbeit. Die von uns aufgebaute Board Academy ([www.board-academy.de](http://www.board-academy.de)) ist nur ein weiterer strategischer Meilenstein. Wir haben klare Ziele, einen klaren Weg und klare Qualitätsmaßstäbe. Unsere Aufgaben werden damit zunehmend mehr und wir suchen dafür eine weitere Beraterpersönlichkeit mit Erfahrung aus dem Marktumfeld Internet, Medien, Mobile und IT.

Als Senior Consultant/Principal setzen Sie gemeinsam mit dem deutschlandweiten Berater- und Researchteam den erfolgreichen Ausbau des Geschäftsfeldes Internet, Medien, Mobile und IT um. Sie sind verantwortlich für die strategische und operative Projektentwicklung, bewegen sich zwischen

Kundenakquise, Key Account Management, Markttrends und setzen Strategien in pragmatische Lösungen um.

Mit großer Begeisterung und Leidenschaft für die Personalberatung und die Medien-, IT und Kommunikationsbranche (Digital Media, Mobile Provider und Applications, Games Industrie etc.) leben Sie kompetentes Kundenmanagement genauso wie Projektakquise, PR & Marketing und Key Account Management. Als durchsetzungsstarke Beraterpersönlichkeit haben Sie im Anschluss an Ihre akademische Ausbildung einschlägige Branchen- und Beratungserfahrung gesammelt, verfügen über ein gutes Netzwerk und sind mit den Prozessen der Personalberatung vertraut.

Nach einem akademischen Werdegang freuen wir uns über mehrjährige relevante und über-

zeugende Berufserfahrung. Sie verfügen über das notwendige Gespür für den Markt und treiben Trends & Themen. Persönlich überzeugen Sie uns durch eine offene, begeisterungsfähige und innovative Persönlichkeit.

Lassen Sie uns darüber reden! – Eine tolle Gelegenheit.

Bitte senden Sie Ihre ausführlichen Unterlagen (Vita, Gehaltsvorstellung, Standortpräferenz, Zeugnisse) per E-Mail an Herrn Guido Happe: [g.happe@steinbach-partner.de](mailto:g.happe@steinbach-partner.de) oder an die Steinbach & Partner Consulting AG, Nymphenburger Straße 12, 80335 München.

Für erste Rückfragen steht Ihnen Herr Happe auch gern telefonisch unter 089/211 596-15 zur Verfügung.



**Steinbach & Partner**  
Executive Consultants

Barcelona | Basel | Berlin | Brüssel | Dublin | Hamburg | Helsinki | Istanbul | Kassel | Köln | London | Madrid | München  
Nürnberg | Pune | San Francisco | Sao Paulo | Shanghai | Singapur | Stockholm | Stuttgart

## Herausforderung in der Personalberatung

www.steinbach-partner.de



## Senior Consultant/Principal (m/w) Energy/Advanced Technologies

Was macht uns aus? Wir haben Top Berater und Projektmanager, eine Klasse Marke sowie erstklassige Brands als Kunden und international eine barrierefreie Zusammenarbeit. Die von uns aufgebaute Board Academy ([www.board-academy.de](http://www.board-academy.de)) ist nur ein weiterer strategischer Meilenstein. Wir haben klare Ziele, einen klaren Weg und klare Qualitätsmaßstäbe. Unsere Aufgaben werden damit zunehmend mehr und wir suchen dafür eine weitere Beraterpersönlichkeit mit Erfahrung aus dem Marktumfeld Energy/Advanced Technologies.

Als Senior Consultant/Principal setzen Sie gemeinsam mit dem deutschlandweiten Berater- und Researchteam den erfolgreichen Ausbau des Geschäftsfeldes um. Sie sind verantwortlich für die strategische und operative Projektentwicklung, bewegen sich zwischen Kundenakquise, Key Account Management, Markttrends und setzen Strategien in pragmatische Lösungen um.

Mit großer Begeisterung und Leidenschaft für die Personalberatung und die Marktbereiche Energy/Advanced Technologies (Erneuerbare/Regenerative Energien, Nanotechnologien, Elektromobilität und Energietechnik, Energiespeicherung und Energieerzeugung/Kraftwerkstechnik, Wassertechnologie, Solar und Photovoltaik Industrie, Windkraft, Kraftwerke, Rohstoffe, Chemische Industrie, Biomasse/Recycling) leben Sie kompetentes Kundenmanagement genauso wie Projektakquise, PR & Marketing und Key Account Management. Als durchsetzungsstarke Beraterpersönlichkeit haben Sie im Anschluss an Ihre akademische Ausbildung einschlägige Branchen- und Beratungserfahrung gesammelt, verfügen über ein gutes Netzwerk und sind mit den Prozessen der Personalberatung vertraut.

Nach einem akademischen Werdegang freuen wir uns über mehrjährige relevante und überzeugende

Berufserfahrung. Sie verfügen über das notwendige Gespür für den Markt und treiben Trends & Themen. Persönlich überzeugen Sie uns durch eine offene, begeisterungsfähige und innovative Persönlichkeit.

Lassen Sie uns darüber reden! – Eine tolle Gelegenheit.

Bitte senden Sie Ihre ausführlichen Unterlagen (Vita, Gehaltsvorstellung, Standortpräferenz, Zeugnisse) per E-Mail an Herrn Guido Happe: [g.happe@steinbach-partner.de](mailto:g.happe@steinbach-partner.de) oder an die Steinbach & Partner Consulting AG, Nymphenburger Straße 12, 80335 München.

Für erste Rückfragen steht Ihnen Herr Happe auch gern telefonisch unter 089/211 596-15 zur Verfügung.



**Steinbach & Partner**  
Executive Consultants

Barcelona | Basel | Berlin | Brüssel | Dublin | Hamburg | Helsinki | Istanbul | Kassel | Köln | London | Madrid | München  
Nürnberg | Pune | San Francisco | Sao Paulo | Shanghai | Singapur | Stockholm | Stuttgart



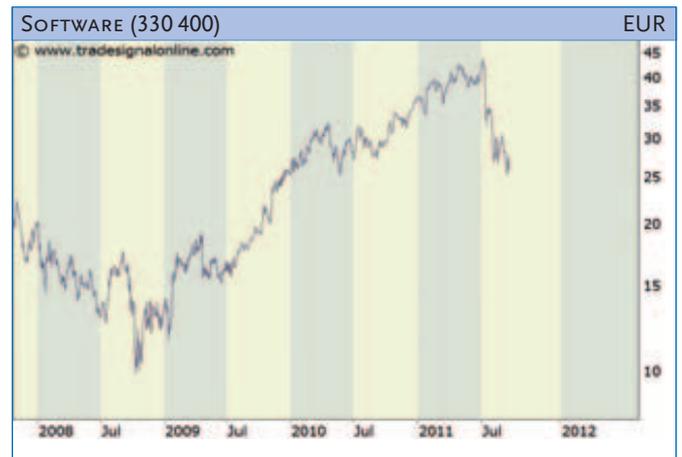
# Buy: Software AG

Bei der Software AG handelt es sich nicht nur um Deutschlands zweitgrößtes Software-Haus, die zurzeit noch im TecDAX-30 enthaltene Aktie gilt perspektivisch als ein möglicher Kandidat für den großen DAX. Wie viele andere Technologietitel ist das Papier bei Anlegern im Moment aber kaum gefragt. Neben dem schwachen und nervösen Umfeld spielen hier auch einige unternehmensspezifische Gründe mit hinein. So enttäuschte der Konzern zuletzt mit seiner Q2-Berichterstattung. Hinzu kamen Probleme im IT-Service-Geschäft. Hier hatte die Software AG ihre Marktposition vor zwei Jahren mit dem Zukauf des Wettbewerbers IDS Scheer wesentlich verstärkt. Auch die Angst, dass Kunden aus dem Finanzsektor ihre IT-Ausgaben zurückfahren könnten, belastete das Sentiment für die Aktie. Diese gab infolge dessen seit Anfang Juli um über 40% nach. Damit lösten sich gleichsam fast 1,5 Mrd. EUR an Börsenwert in Luft auf.

Dabei hat das Management in den vergangenen Jahren bewiesen, dass es selbst größere Übernahmen – Beispiel: Webmethods – ohne größere Reibungsverluste schultern kann. Auch hat sich der Konzern von den Verwerfungen nach der Lehman-Pleite nicht von seinem Wachstumspfad abbringen lassen und Jahr für Jahr Umsatz und Ertrag weiter ausbauen können. Die von der Software AG angebotenen Lösungen, die bei der Organisa-

tion und Analyse von Geschäftsprozessen helfen, dienen der Effizienzsteigerung und damit letztlich der Ertragsmaximierung. Auf beides werden Unternehmen nicht so schnell verzichten wollen. Für mutige Anleger, die über den Tellerrand der aktuellen Krise hinausschauen, ergibt sich eine Einstiegschance auf einem insgesamt recht moderaten Bewertungsniveau (bei einem Kurs von 25 EUR errechnet sich ein KGV von 11 für 2011).

Marcus Wessel



# Goodbye: Ralos New Energies AG



Die Ralos New Energies AG ist eine Beteiligungsholding, deren Tochtergesellschaften in mehreren Ländern Photovoltaikanlagen (PV) planen und bauen. 2010 hat das Unternehmen vom Boom profitiert, der durch die Diskussion um die Einspeisevergütung entstand, und 130 Mio. EUR umgesetzt. Im laufenden Jahr dürfte das erklärte Ziel von 500 Mio. EUR Jahresumsatz in noch weitere Ferne rücken, denn nach sechs Monaten standen lediglich 37 Mio. EUR (-38% ggü. VJ) Umsatz in den Büchern.



Vor wenigen Jahren war PV noch sexy ohne Ende, nun herrscht brutale Ernüchterung. Die dürfte sich auch bei den Ralos-Aktionären zunehmend breit machen. Wie bei der im TecDAX notierten Phönix Solar ist festzustellen: Das Geschäftsmodell funktioniert schlicht nicht mehr. Weder lassen sich nennenswerte Skaleneffekte erzielen, noch gibt es Margenvorteile durch etwaigen technologischen Vorsprung: Die Errichtung selbst von Anlagen im Multi-Megawatt-Bereich wird von unzähligen Unternehmen beherrscht. Wenige PV-Großunternehmen mit Effizienzvorteilen werden überleben, am Ende der Wertschöpfungskette im Downstreambereich hingegen bleibt die Luft dünn. Die Analysten von CB Seydler sehen Ralos 2011 und 2012 in der Gewinnzone; das ist grotesk, schon im ersten Halbjahr war eine Kapitalerhöhung notwendig.

Fazit: Das Ralos-Geschäftsmodell hat in der jetzigen Form keinerlei Phantasie, bestenfalls kann das Unternehmen überleben, wenn neue Märkte durch attraktive Einspeisevergütungen entstehen. Selbst SMA als PV-Vorzeigeunternehmen gab eine krasse Gewinnwarnung wegen schwacher Nachfrage heraus – höchste Zeit also, einem Unternehmen ohne jede Alleinstellung wie Ralos Good-bye zu sagen.

Stefan Preuß



## Durchbruch für Anleihen – günstig, schnell und sicher im Frankfurt-Handel

**XETRA** | DEUTSCHE BÖRSE  
GROUP

Anleger können Anleihen auf dem Handelsplatz Frankfurt kaufen und verkaufen. Profitieren Sie von der günstigen Ausführung und der Sicherheit im börslichen Handel. Das Xetra-Spezialistenmodell und Investoren aus ganz Europa sorgen für Liquidität. Handeln Sie jetzt – günstig, schnell und sicher! Wählen Sie Frankfurt als Handelsplatz!

[www.boerse-frankfurt.de](http://www.boerse-frankfurt.de) > Anleihen

# Newmont Mining

## Goldförderer trotz der Schuldenkrise

Noch vor einigen Jahren galten Goldminenaktien quasi als Hebelpapiere auf den Goldpreis. Doch lange hinkten die Kurse dem inzwischen auf ein Rekordniveau von rund 1.900 USD geschwellten gelben Edelmetall meist deutlich hinterher. Da am Markt offenbar eine starke Präferenz für physischen Besitz herrscht, sieht das Chance-Risiko-Profil von Goldaktien derzeit günstig aus, auch wenn sich der Goldminenindex HUI (NYSE Arca Gold BUGS) inzwischen von einem Allzeithoch zum nächsten empor gehandelt hat. Vor allem die Aktien großer Förderkonzerne (Majors) sind für Anleger interessant. Unser Favorit hier ist Newmont Mining.

Der 1921 gegründete US-Konzern mit Sitz bei Denver/Colorado ähnelt wegen seiner Diversifikation und Größe einem Goldfonds oder Indexzertifikat – jedoch ohne Agio, Managementgebühr und sonstigen Kosten. Newmont verkauft seine Edelmetalle hauptsächlich zu Marktpreisen. Der Konzern kann direkt von einem Preisanstieg des glänzenden Metalls profitieren, weil der Verkaufspreis nicht zuvor über Terminkontrakte festgelegt wurde. Mit 1.176 USD je Feinunze liegen die Förderkosten des Goldriesen in diesem Jahr zwar vermutlich über dem vom Beratungshaus Earth Resource Investment Group für 2012 berechneten Branchendurchschnitt von 1.100 USD. Doch bei einem Goldpreis von aktuell gut 1.800 USD lässt sich dies verschmerzen. Denn entscheidender als die Produktionskosten ist die Nachfrage nach dem gelben Edelmetall.

### Günstig bewertete Reserven

Newmont Mining erzielte 2010 einen Rekordgewinn von 9,5 Mrd. USD, ein Plus von 24% gegenüber dem Vorjahr. Mit einer erwarteten Jahresproduktion von 5,2 Mio. Unzen für 2011 ist der Konzern weltweit die Nummer zwei hinter Barrick Gold. Im

Jahr 2017 sollen bereits 7 Mio. Unzen gefördert werden, was die Kluft zum Branchenprimus verkleinern würde. Newmont besitzt geschätzte 93,5 Mio. Unzen an abbaubaren Goldvorkommen (Stand: 31.12.2010) und 9,4 Mrd. Pfund Kupfer. Gemessen am Börsenwert zahlen Anleger für jede nachgewiesene Reservefeinunze deutlich weniger als bei den beiden kanadischen Konzernen Barrick und Goldcorp.

Der US-Gigant betreibt Gold- und Kupferminen sowie kleinere Silberminen auf fünf Kontinenten. Die bedeutendsten Aktivitäten und Aktiva liegen in Nevada/USA, Indonesien, Neuseeland, Ghana und Peru. Newmont ist in drei Großprojekten und an weiteren zehn Standorten operativ tätig. Da der Minerkonzern rund um den Globus tätig ist, streut er die politischen Risiken, die vor allem in Afrika und Teilen Südamerikas hoch sind. Da die Umweltauflagen rigider werden und der Goldabbau riesige Mengen an Energie frisst, muss Newmont viel Geld investieren, wenn neue Goldminen ausgebeutet werden sollen. Das Liquiditätspolster ist mit rund 11 Mrd. USD (Stand: Q2 2011) jedoch sehr komfortabel. Das Verhältnis von Nettoverschuldung zum Eigenkapital lag Ende 2010 bei 28%.

### Tief bohren – Gewinne fördern

Phantasie für die Aktie weckt ein kürzlich eingeleitetes Explorationsprojekt in Mali/Westafrika. An einem Joint Venture, das die Namarana-Lagerstätte erkunden soll, hält Newmont 51% und muss dafür in den nächsten 18 Monaten nur 500.000 USD investieren. Wenn die Amerikaner in den darauf folgenden drei Jahren nur 3 Mio. USD in das Projekt stecken, steigt ihr Anteil auf 85%. Wird man bei den Bohrungen fündig, dürfte das Vorkommen anschließend einen markanten Beitrag zum Konzerngewinn leisten. Newmont will zudem einen dreistelligen Millionen-Dollar-Betrag in die Hand nehmen, um den Betrieb der Waihi-Mine in Neuseeland zu verlängern. Bei den aktuellen Goldnotierungen sollte dort auch die Förderung in Tiefen von bis zu 350 Metern lukrativ sein. Und trennte sich der Goldriese tatsächlich von seinen australischen Kohleprojekten, hätte dies sicher eine erhebliche Rentabilitätssteigerung zur Folge, wenn der Goldpreis seinen Höhenflug fortsetzt. Der Verkaufserlös könnte in den Erwerb neuer oder den Ausbau bestehender Projekte investiert werden.

Bis zum Jahr 2017 erwartet Newmont einen Anstieg des Goldpreises auf 2.000 USD. Die derzeitige Bewertung der Aktie basiert aber eher auf einem im Jahresschnitt bei 1.400 USD notierenden Unzenpreis. Die Bank of America Merrill Lynch geht für 2011 von einem „average price“ in Höhe von 1.650 USD aus. Selbst wenn der Goldpreis sinken sollte, dürften für die Aktie

NEWMONT MINING			
BRANCHE	EDELMETALLE		
WKN	853 823	AKTIENZAHL (MIO.)	487,58
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 16.9. (EUR)	47,55
MITARBEITER	ÜBER 34.000	MCAP (MIO. EUR)	23.184,2
	2010	2011E	2012E
UMSATZ (MIO. EUR)	6.996	7.862	8.675
% GGÜ. VJ.	+23,8%	+12,4%	+10,3%
EPS (EUR)	3,38	3,48	4,16
% GGÜ. VJ.	+71,6%	+3,0%	+19,5%
KUV	3,31	2,95	2,67
KGV	14,1	13,7	11,4

Quellen: Reuters, Bloomberg, Geschäftsberichte; Berechnungsbasis: USD/EUR = 0,73 USD

nur geringe Abwärtsrisiken bestehen – es sei denn, er fiele ins Bodenlose. Ein neuerlicher „Credit Freeze“ wie nach der Lehman-Pleite könnte allerdings die verfügbaren Finanzmittel des Bergbauriesen schmälern.

**Aktie historisch sehr preiswert**

Obwohl die einzige im S&P 500 Index gelistete Goldminenaktie kürzlich mit 66 USD einen historischen Höchststand erreicht hatte, ist sie auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses weiterhin sehr günstig bewertet. Historisch betrachtet hatte das KGV immer bei 30 oder darüber gelegen. Auch der sehr hohe Aufschlag von Newmont im Vergleich zu Rohstoffaktien wie BHP Billiton hat sich in den vergangenen Jahren deutlich abgebaut. Sowohl beim KGV als auch beim Cashflow steht Newmont besser da als etwa Goldcorp.

Newmont wird für 2011 wahrscheinlich einen Gewinn von 1,00 USD pro Aktie an seine Aktionäre ausschütten, nachdem die jüngste Quartalsdividende auf 0,30 USD um 50% erhöht worden war. Daraus errechnet sich auf Jahressicht eine Dividendenrendite von 1,6%. Zum Vergleich: Zehnjährige Treasury Bonds rentieren bei etwas mehr als 1,9%, allerdings bei einem unserer Ansicht nach deutlich höheren Anlagerisiko. In Zeiten, in denen der Goldpreis sehr volatil ist oder für das gelbe Metall ein höheres Abwärtsrisiko besteht, ließe sich die Rendite durchaus steigern. Newmont müsste dann allerdings die Produktion wenigstens zu einem kleinen Teil hedgen, also vorwärts verkaufen.



**Fazit**

Die Aktien von Goldminen wie Newmont haben sich zuletzt gegenüber dem einbrechenden Gesamtmarkt erstaunlich stabil gezeigt. Da wir erwarten, dass wegen der Schuldenkrise in Europa und in den USA die Unsicherheiten an den Märkten nicht über Nacht verschwinden werden, sondern Anleger weiterhin sichere Sachwerte wie das gelbe Edelmetall suchen, sollte die Newmont-Aktie die Lücke zum Goldpreis in nächster Zeit weiter verringern können. Bei einem die alten Höchststände übertreffenden Unzenpreis stünden die Chancen gut, dass der Wert in Richtung 80 USD läuft.

Michael Heimrich

Anzeige

# Chartjunkie

Ich trade täglich und will immer die Kontrolle über meine Charts behalten. Auf Tradesignal Online finde ich weltweite Kursdaten und professionelle Tools, die ich zum Charten brauche. Und alles läuft kostenlos in meinem Browser!

**Meine Charts, meine Analyse, Tradesignal Online!**

**onLINE** [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

# „Der reinste Silberproduzent der Welt“

*Smart Investor im Gespräch mit Keith Neumeyer, CEO von First Majestic Silver Corporation, über das Minengeschäft in Mexiko, die Vorteile, ein reiner Silberproduzent zu sein, sowie seine Erwartungen für den Silberpreis in den kommenden Jahren.*

**Smart Investor:** Mr. Neumeyer, First Majestic betreibt ausschließlich Minen in Mexiko. Was ist so besonders an diesem Land?

**Neumeyer:** Wer Silber fördern will, kommt an Mexiko eigentlich kaum vorbei. Das Land ist der weltweit zweitgrößte Silberproduzent und verfügt über die meisten Reserven. Die Bedingungen für die Minenindustrie sind fantastisch. Außerdem sind die Mexikaner zuverlässige, gut ausgebildete und hochmotivierte Arbeiter.

**Smart Investor:** Aber man liest immer über den Drogenkrieg in Mexiko. Sind die politischen Risiken nicht zu hoch?

**Neumeyer:** Die politischen Risiken sind in Mexiko gleich null, wenn man darunter so etwas wie staatliche Eingriffe oder gar die Verstaatlichung von Minen versteht. Da ist sogar in Kanada das Risiko höher. Das Land hat in der Vergangenheit stark unter dem Verlust seines produzierenden Gewerbes an China gelitten. Die Minenindustrie hat in den letzten Jahren viele Arbeitsplätze geschaffen und dem Land eine Menge Steuereinnahmen gebracht. Die mexikanischen Politiker werden den Teufel tun und das alles riskieren. Was den Drogenkrieg betrifft: Das ist ein soziales Problem, und dem müssen wir insofern Tribut zollen, als dass wir die Sicherheitsregeln erhöht und beispielsweise einen Wachdienst für die Minen engagiert haben. Bisher aber hatten wir keinerlei Vorfälle.

**Smart Investor:** Und unbesehen davon hat sich die Aktie phantastisch entwickelt. Was machen Sie anders als andere Minenbetreiber?



Keith Neumeyer

**Neumeyer:** Zunächst einmal ist einer unserer größten Vorteile, dass wir der reinste Silberproduzent der Welt sind. First Majestic korreliert zu 95% mit dem Silberpreis, d.h. für jeden Dollar, den Silber steigt, steigen wir um 95 Cent. Das gilt aber natürlich auch für einen fallenden Silberpreis. Da kann nicht einmal der iShares Silver Fund (SLV) konkurrieren, der korreliert nur zu 85% mit Silber. Wir profitieren also immens vom gestiegenen Silberpreis. Durch unsere hohe Korrelation sind wir natürlich für institutionelle Investoren interessant, die ein Silberexposure möchten,

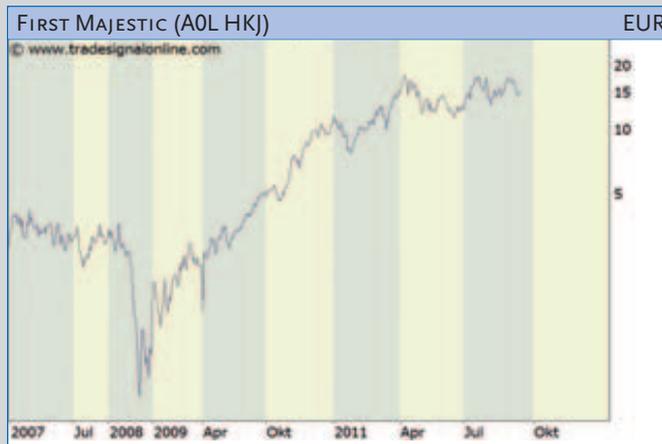
## FIRST MAJESTIC

First Majestic Silver Corp. ist ein reinrassiger Silberproduzent mit Firmensitz in Vancouver. Das Unternehmen ist ausschließlich in Mexiko tätig und verfügt über insgesamt sechs Liegenschaften, von denen drei bereits produzieren. Das letzte Projekt, die La-Luz-Mine, wurde 2009 erworben. Im Jahr 2011 wurden mehr als 7 Mio. Unzen Silberäquivalent gefördert. Damit hat sich die Fördermenge seit 2006 mehr als verfünffacht. Bis zum Jahr 2013 soll die Fördermenge auf 14 Mio. Unzen anwachsen. Bei Cashkosten pro Unze von etwa 8 USD ein äußerst profitables Geschäft. Auch die Gesamtzahl der Ressourcen und Reserven wächst stetig und lag für das Jahr 2009 bei 346 Mio. Unzen Silber.

Da die Produktionskosten gesenkt werden konnten und vor allem der Silberpreis extrem gestiegen ist, konnten auch die Erträge überproportional zulegen. Für 2011 werden 1,20 USD Gewinn pro Aktie erwartet. Der Gewinn würde sich damit gegenüber dem Vorjahr verdreifachen. Bei einem Kurs von etwa 20 USD ergibt das ein 2011er KGV von 16 – was angesichts der erwarteten Produktionssteigerung relativ günstig erscheint. Das Team um Keith Neumeyer hat in den letzten Jahren

nachdrücklich seine Kompetenz bewiesen, so dass eine Weiterführung des bisherigen Erfolgskurses als wahrscheinlich anzunehmen ist. ■

Fabian Grummes



das physische Metall aber nicht kaufen können bzw. dürfen. Da das politische Risiko in Mexiko gleich null ist, haben wir auch auf dieser Seite Vorteile gegenüber Produzenten in Peru oder Bolivien. Darüber hinaus haben wir in den letzten Jahren ein außerordentliches Wachstum hingelegt. In den vergangenen drei Jahren haben wir die Silberproduktion um 100% steigern können, nicht zuletzt weil wir ein glückliches Händchen bei unseren Akquisitionen bewiesen haben.

**Smart Investor:** Wachstum ist natürlich ein gutes Stichwort, planen Sie weitere Zukäufe oder soll in Zukunft das Wachstum rein organisch sein?

**Neumeyer:** Nun, wir haben in den letzten Jahren einige sehr gute Assets erworben, mit denen wir sehr zufrieden sind. Wir verfügen über rund 100 Mio. USD in Cash und benötigen keinerlei neue Finanzierung, um unsere Projekte weiter auszubauen. Mit dieser Situation sind wir sehr zufrieden, denn es bedeutet, dass wir aus eigener Kraft weiterwachsen können, wie wir ja in den letzten Jahren deutlich bewiesen haben. Sollten wir noch einen Zukauf tätigen, müsste das Objekt perfekt in unser derzeitiges Portfolio passen. Im Augenblick sehe ich ein solches Objekt aber nicht.

**Smart Investor:** Bei so viel Geld in der Kasse: Planen Sie die Zahlung einer Dividende?

**Neumeyer:** Das ist ein Thema, welches wir in der Tat diskutieren, und ich würde sehr gerne ab 2012 mit einer Dividendenausschüt-

tung beginnen. Allerdings würde dies mit dem Ausbau der Del-Toro-Mine korrelieren. Ab 2013 wollen wir dort 7,5 Mio. Unzen Silber pro Jahr fördern. Natürlich ist ein solcher Ausbau nicht umsonst, sondern kostet viel Geld. In diesem Fall rund 150 Mio. USD. Insofern kann ich zum jetzigen Zeitpunkt nicht sagen, ob wir die Dividendenzahlung bereits 2012 oder erst 2015 aufnehmen werden.

**Smart Investor:** Wenn man mit dem CEO eines Silberproduzenten spricht, ist eine Frage natürlich unvermeidlich: Wo sehen Sie den Silberpreis in den kommenden Jahren?

**Neumeyer:** Auch wenn einige Analysten das Gegenteil behaupten: Wir sind im Silbermarkt meilenweit von einer Blasenbildung entfernt. Was im Augenblick stattfindet, ist eine Neugewichtung des Silbers. Mehr und mehr Menschen realisieren, dass Silber ein strategisches Metall ist. Vor dreißig, vierzig Jahren hat niemand Silber benötigt. Dies ist heute völlig anders – Silber wird mit einer Geschwindigkeit verbraucht wie niemals zuvor in der Geschichte der Menschheit. Zeitgleich sind die Lagerbestände historisch niedrig. Ich wäre nicht überrascht, wenn Silber zum Jahresende bei 60 USD stünde, und gehe davon aus, dass wir innerhalb der nächsten zwei Jahre einen dreistelligen Silberpreis sehen werden.

**Smart Investor:** Mr. Neumeyer, haben Sie vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

*Interview: Fabian Grummes*

Anzeige

## AKK – Augsburger Kapitalmarkt Konferenz

AKK  
AKK

**Mittwoch, 5. Oktober 2011  
ab 18:00 Uhr**

### Programm

Begrüßung durch die Veranstalter GBC AG und Augsburger Aktienbank AG

- GESCO AG, Dr.-Ing. Hans-Gert Mayrose, Vorstand
- nanostart AG, Vanessa Mieschke, Investor Relations Manager
- 7days music entertainment AG, Klaus Munzert, Vorstand

Get Together

**Investment-Wissen  
aus erster Hand!**

### Medienpartner



### Veranstaltungsort

Augsburger Aktienbank, Halderstraße 21, 86150 Augsburg

### Anmeldung & Informationen

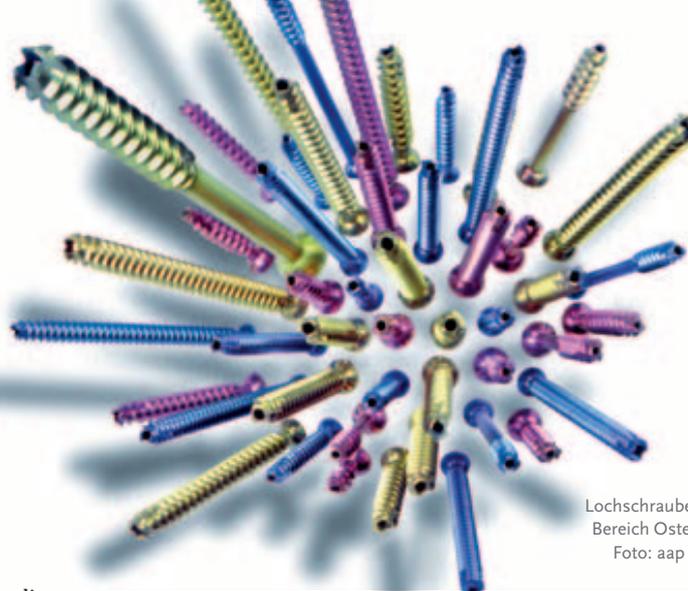
www.mkk-investor.de oder E-Mail: konferenz@gbc-ag.de

AUGSBURGER  
**Aktienbank**

**GBC AG**  
Investment Research

# aap Implantate

*Aus der Reha entlassen*



Lochschrauben aus dem Bereich Osteosynthese; Foto: aap Implantate

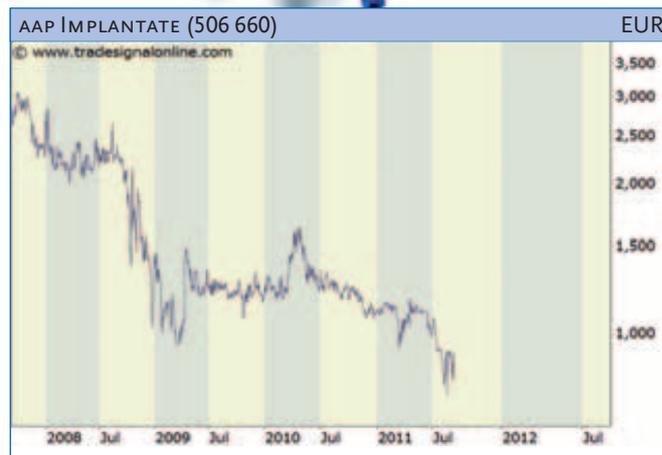
Die lange Zeit unbefriedigende Ergebnissituation beim Berliner Medizintechnikunternehmen aap Implantate soll endlich der Vergangenheit angehören. Die Voraussetzungen für einen erfolgreichen Turnaround scheinen gelegt.

## Reparieren, heilen, helfen

Auch wenn die von aap entwickelten Produkte zunächst weniger nach Hightech-Medizin als vielmehr dem Sortiment eines Baumarkts klingen, so leisten sie doch in vielen Bereichen wie beispielsweise der Chirurgie und der Orthopädie gute Dienste. Das gestraffte Sortiment umfasst verschiedene Biomaterialien und Implantate, die bei der Heilung von Brüchen oder nach dem Einsatz eines künstlichen Knie- oder Hüftgelenks helfen sollen. Knochenzemente, Lochschrauben und Platten übernehmen im Körper nach einer Operation eine stabilisierende und heilende Funktion. Aber auch künstliche Hüft- und Kniegelenke selbst bietet das Berliner Unternehmen seinen Kunden an – vorrangig Kliniken und anderen Medizintechnikunternehmen. Biomaterialien wie resorbierbare Knochen- und Gewebeersatzstoffe sollen in der Orthopädie schon bald als echte Alternativen zu herkömmlichen Metallimplantaten Verwendung finden.

## Produktumsätze ziehen wieder an

Die bereits im Jahr 2009 begonnene Umstrukturierung führte im vergangenen Jahr noch zu einem deutlichen Umsatzrückgang. Bereinigt um den Verkauf des Analytics-Geschäfts und anderer Einmaleffekte gelang es aap jedoch, seine Produkterlöse prozentual zweistellig auf den Wert von 27,5 Mio. EUR (2009: 24,1 Mio.) zu steigern. Der Vorstand zielt über das Wachstum im Produktgeschäft zusammen mit weiteren Maßnahmen zur Effizienzsteigerung auf eine nachhaltige Ergebnisverbesserung ab. Im ersten Halbjahr erwirtschaftete aap bereits wieder eine EBIT-Marge von 5%. Diese ist allerdings gerade für ein Medizintechnikunternehmen sicherlich



noch ausbaufähig. Um die Profitabilität zu verbessern, prüft der Vorstand aktuell die Möglichkeit, Mietausgaben zu reduzieren und über eine konzernweite Harmonisierung von Servicegesellschaften und Rohstofflieferanten zusätzliche Kosten einzusparen.

## Ohne Innovationen geht es nicht

Allein das Sparen hat aber noch keinem Unternehmen langfristig Erfolg beschert. Das weiß auch aap-CEO Biense Visser. Aus diesem Grund haben er und seine Kollegen die Bemühungen im Bereich von Forschung und Entwicklung forciert. Im zweiten Quartal erfolgte die eigentlich bereits für Ende 2010 vorgesehene Einführung einer neuen, patentgeschützten Produktlinie im Trauma-Bereich. Nach dem Verkaufsstart in Deutschland soll hier die Einführung in weiteren europäischen Ländern erfolgen. Im vierten Quartal möchte man zudem die Zulassungsunterlagen bei der US-Gesundheitsbehörde FDA einreichen. Erst kürzlich konnte aap einen Distributionsvertrag mit einem internationalen Orthopädieunternehmen abschließen. Dieser sieht die Lieferung von aap-Lochschrauben für den US-Markt vor. Noch im Laufe des dritten Quartals rechnet die Gesellschaft überdies mit dem Abschluss eines Entwicklungsvertrags für einen Knochenzement, der bei Gelenkersatz zum Einsatz kommen soll.

## Fazit

Die zum Teil schon gestarteten, zum Teil noch in der Entwicklung befindlichen Neuheiten sollten die Umsatzdynamik im zweiten Halbjahr und darüber hinaus verstärken. In Verbindung mit den Bemühungen, die Kostenbasis weiter zu reduzieren, eröffnet sich eine hierzu überproportionale Ertragsperspektive. Nach einer Beruhigung der zurzeit recht nervösen Märkte erscheint der Small Cap spekulativ interessant. ■

Marcus Wessel

AAP IMPLANTATE			
BRANCHE	MEDIZINTECHNIK		
WKN	506 660	AKTIENZAHL (MIO.)	30,67
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 16.9. (EUR)	0,89
MITARBEITER	249	MCAP (MIO. EUR)	27,3

	2010	2011E	2012E
UMSATZ (MIO. EUR)	28,4	31,0	34,5
% GGÜ. VJ.	-14,2%	+9,2%	+11,3%
EPS (EUR)	0,00	0,04	0,06
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	+50,0%
KUV	0,96	0,88	0,79
KGV	N.BER.	22,3	14,8

# Wider den Pessimismus



Foto: GWS



Foto: DNick



Foto: Esprit



Foto: Derby Cycle

## Derby Cycle: Feindliche Übernahme?

Der Vorstand des Fahrradherstellers Derby Cycle ist alarmiert. Nachdem der niederländische Konkurrent Accell bekannt gab, seinen Anteil an den Niedersachsen von unter 10 auf über 22% ausgebaut zu haben, glaubt das Derby-Cycle-Management nicht mehr, dass der Wettbewerber sein Engagement als ein reines Finanzinvestment betrachtet. Man sehe diesen Schritt vielmehr als Vorstufe zu einer feindlichen Übernahme. Derby Cycle selbst hat kein Interesse an einer Zusammenarbeit mit Accell. Stattdessen wolle man die mit dem Börsengang kommunizierte Strategie weiter fortsetzen und aus eigener Kraft wachsen. Für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2010/11 (30.9.) kann das Unternehmen unterstützt von einer Verdopplung des Elektrofahradabsatzes ein kräftiges Plus bei Umsatz (+38% auf 199 Mio. EUR) und Ergebnis (+45% auf 19,1 Mio. EUR) vorweisen. Der aktuelle Anstieg bei den Vorbestellungen für das neue Geschäftsjahr 2011/12 lässt Derby-Cycle-Vorstand Mathias Seidler erneut ein zweistelliges Umsatzwachstum erwarten. Bei all der Aufregung um Accell geriet fast ein wenig in Vergessenheit, dass der Aktie die Aufnahme in den SDAX gelang.

**SI-Kommentar:** Als einer der ganz wenigen Werte notierte das Papier jüngst auf einem neuen Jahreshoch – den Übernahmegerüchten sei Dank. Es dürfte sich lohnen, hier investiert zu bleiben. (MW)

## Esprit: Geduld ist gefragt

Bereits Anfang September hatte Esprit mit einer erneuten Gewinnwarnung für sein inzwischen abgeschlossenes Geschäftsjahr 2010/11 die Märkte geschockt. Die Vorlage der endgültigen Zahlen und eines doch sehr verhaltenen Ausblicks setzte der Aktie dann nochmals kräftig zu. Der Vorstand stellte hierbei die eigenen Aktionäre auf eine längere Durststrecke ein. Man wolle die Marke Esprit über ein Bündel von Maßnahmen wieder zu alter Stärke führen. Ein bis zum Geschäftsjahr 2014/15 umzusetzender „Transformationsplan“ sieht unter anderem die Schließung verlustreicher Shops und den Rückzug aus Märkten wie Spanien, Schweden und Dänemark vor. Zuletzt wurde das Modelabel zwischen Billig-Ketten wie H&M und hochpreisiger Konkurrenz im Luxussegment aufgerieben. Hinzu kamen Verluste im Nordamerikageschäft und steigende Rohstoffpreise, die Esprits Marge schwer belasteten. Im zurückliegenden Geschäftsjahr (zum 30.6.) brach der Gewinn um 30% auf umgerechnet 220 Mio. EUR ein. Rechnet man die Kosten für Shop-Schließungen sowie andere Sonderaufwendungen hinzu, bleiben davon am Ende lediglich noch 7 Mio. EUR übrig. Da ist es nur ein schwacher Trost, dass

zumindest die Umsätze in etwa stabil gehalten werden konnten.

**SI-Kommentar:** Die Hoffnungen auf einen schnellen Turnaround und mit ihm auf eine Trendwende im Aktienkurs haben sich zerschlagen. Nun scheinen Geduld und gute Nerven gefragt. Wer beides nicht aufbringen kann oder will, sollte die nächste Kurserholung zum Ausstieg nutzen. (MW)

## DNick: Verkauf spült Millionen in die Kasse

Von der früheren Zwei-Säulen-Strategie hat sich der Nickelproduzent DNick mit dem Verkauf seines Münzrundengeschäfts inzwischen verabschiedet. Die im nordrhein-westfälischen Schwerte ansässige Gesellschaft konzentriert sich fortan ganz auf die Herstellung von Spezialwerkstoffen aus Nickel, Eisen und Nickellegierungen. Eine weltweit robuste Nachfrage verhalf dem Unternehmen im ersten Halbjahr zu einem deutlichen Umsatz- und Gewinnzuwachs. So lagen die Erlöse mit rund 70 Mio. EUR um knapp ein Fünftel über dem bereinigten Vorjahreswert. Beim EBITDA konnte sogar nahezu eine Verdopplung auf 4 Mio. EUR erreicht werden. Dabei wurde die Entwicklung sowohl von der Preis- als auch von der Mengenseite positiv beeinflusst. Im Nachsteuerergebnis, welches sich auf 10,5 Mio. EUR glatt verdreifachte, ist allerdings ein Veräußerungsgewinn aus dem Verkauf des Münzrundengeschäfts in Höhe von rund 9 Mio. EUR enthalten. Insgesamt floss DNick aus der Transaktion ein Bruttoerlös von 33,5 Mio. EUR zu. Damit könnte man sich im nächsten Jahr eine Sonderauschüttung problemlos leisten. Ende Juni verfügte der Konzern bereits über ein Netto-Bankguthaben von 10,4 Mio. EUR. Mit Blick auf die zweite Jahreshälfte geht der Vorstand von einer Fortsetzung der erfreulichen Entwicklung im Eisen-Nickel-Bereich aus.

**SI-Kommentar:** Durch den Ausstieg aus dem wenig spektakulären, aber stabilen Münzrundengeschäft dürfte die Ergebnisvolatilität zukünftig ansteigen. Die hohe Substanz der Aktie bietet gleichwohl einen gewissen Risikopuffer. (MW)

## DEAG: Rund-um-Strategie zahlt sich aus

Schon lange ist der Entertainment-Spezialist DEAG kein reiner Konzertveranstalter mehr. Um die Wertschöpfungskette im eigenen Haus zu erweitern und die Profitabilität zu verbessern, beschloss man seinerzeit auf eine 360-Grad-Strategie einzuschwenken, welche die Komplettvermarktung eines Künstlers wie beispielsweise David Garrett umfasste. Das Konzept geht augenscheinlich auf. Immerhin weist die DEAG für das erste Halbjahr ein operatives Ergebnis von 5,5 Mio. EUR aus. Damit konnte der Vorjahreswert von 2,7 Mio. EUR glatt verdoppelt werden. Nach >>

Abzug aller Kosten und Steuern verdienten die Berliner 15 Cent je Aktie nach lediglich 10 Cent im Vorjahr. Auch die Erlöse zogen um 19% auf 64,7 Mio. EUR an. Für den Rest des Jahres und 2012 zeigte sich die Gesellschaft optimistisch, alle relevanten Ertragskennzahlen weiter steigern zu können. Die Konzerte und Events seien gut gebucht und eine Reihe neuer Angebote in Vorbereitung. DEAGs Steckenpferd bleibt dabei der Klassik-Bereich mit so prominenten Namen wie Anna Netrebko, Erwin Schrott und Nigel Kennedy. Über Zukäufe hatte man sich zudem vergangenes Jahr im insgesamt sehr stabilen Schlager-Geschäft verstärkt.

**SI-Kommentar:** Nach den Kursverlusten der vergangenen Wochen gibt es das DEAG-Papier inzwischen zu Ausverkaufspreisen. Wir raten aufgrund der intakten Dynamik im Kerngeschäft Klassik und der nur geringen Konjunkturabhängigkeit weiterhin zum Kauf. (MW)

**F24 AG: Robustes Wachstum hält an**

Mit seinem Alarmierungs- und Kommunikationsdienst FACT24, der bei Behörden und Unternehmen im Notfall einen schnellen und reibungslosen Ablauf eines Kriseneinsatzes ermöglichen soll, bleibt die Münchner F24 AG auf der Erfolgsspur. Unterlegt von Auftragsrekorden in den ersten sechs Monaten legten die Erlöse des MicroCaps im ersten Halbjahr um 18% auf rund 2 Mio. EUR zu. Wie die Gesellschaft betonte, entfielen bereits über drei Viertel des Neugeschäfts auf die höherpreisigen Premium-Pakete. Vorlaufinvestitionen für neue Auslandstöchter in



den USA und Brasilien sowie Kosten für die Produktentwicklung drückten temporär auf das Ergebnis, das gemessen an EBIT und EBITDA im Jahresvergleich praktisch stagnierte. Die operative Marge blieb allerdings mit fast 20% auf einem respektablen Niveau. Mit Blick auf das Gesamtjahr bestätigte der Vorstand das Ziel, einen Umsatzzuwachs von 20% erzielen zu wollen. Dabei strebt die Gesellschaft eine EBITDA-Marge von über 20% an. Bislang ließe der Auftragseingang im dritten Quartal jedenfalls keine Abschwächung des Geschäftsverlaufs erkennen.

**SI-Kommentar:** Die Krisenfestigkeit des Geschäfts hat ihren Preis (KGV 30 bei einem Kurs von 6,90 EUR). Ein Kauf erscheint daher nur bei Rücksetzern ratsam. (MW) ■

Anzeige



Initiative Immobilien-Aktie

# 11. Fachkonferenz

19. Oktober 2011 in Frankfurt am Main

Als etablierte Plattform bietet die Initiative Immobilien-Aktie Informationen aus erster Hand und ist Treffpunkt vieler relevanter Player am Immobilienmarkt.

Interessante Unternehmenspräsentationen, Expertenvorträge, Podiumsdiskussionen und One-on-One-Gespräche für Analysten und institutionelle Investoren bilden ein abwechslungsreiches Programm. In Verbindung mit der Auffrischung alter und dem Entstehen neuer Kontakte wird sich die Konferenzteilnahme für Sie lohnen!

Wichtige Kontaktdaten, Informationen zur Fachkonferenz und Möglichkeiten zur Anmeldung finden Sie unter [www.initiative-immobilien-aktie.de](http://www.initiative-immobilien-aktie.de).

Ihre Initiative Immobilien-Aktie

Veranstaltungsort:  
Hilton Frankfurt Hotel  
Hochstraße 4  
60313 Frankfurt am Main

- alstria office REIT AG
- Deutsche EuroShop AG
- Deutsche Wohnen AG
- DIC Asset AG
- ESTAVIS AG
- Fair Value REIT AG
- GAGFAH S.A.
- GSW Immobilien AG
- HAHN-Immobilien AG
- Hamborner REIT AG
- IFM Immobilien AG
- InCity Immobilien AG
- IVG Immobilien AG
- PATRIZIA Immobilien AG
- POLIS Immobilien AG
- Prime Office AG
- RCM Beteiligungs AG
- TAG Immobilien AG
- Vivacon AG

Haupt-Sponsor



In Kooperation mit



Gastro-Sponsoren



Medienpartner



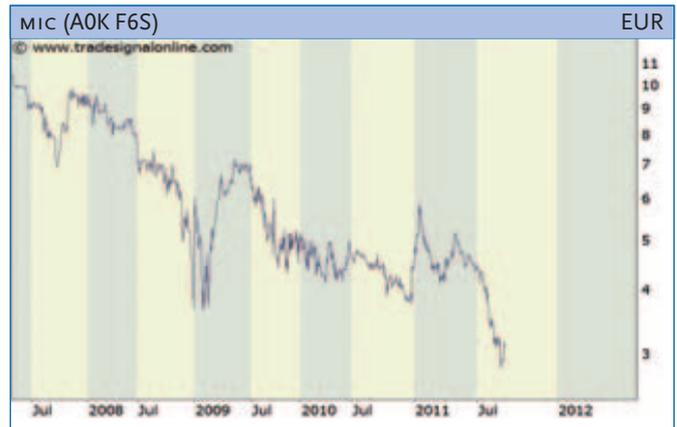
**Capital Stage: Gewinne mit grüner Energie**

Unter ihrem Vorstandschef Felix Goedhart hat sich die Hamburger Capital Stage AG zu einem ganz auf den Bereich der erneuerbaren Energien ausgerichteten Finanzinvestor weiterentwickelt. Inzwischen hält die Gesellschaft mehrere Beteiligungen an Solar- und Windparks in Deutschland und Italien mit einer Gesamtleistung von 94 MW. Die Transformation des Geschäfts zeigt sich auch in der GuV-Rechnung. Demnach erzielte Capital Stage mit seinen Beteiligungen einen Halbjahresumsatz von 16,6 Mio. EUR (Vj.: 7,1 Mio.) sowie ein EBIT in Höhe von 6,5 Mio. EUR. Die massive Ausweitung der Bilanzsumme seit Ende 2010 um fast 100 Mio. EUR führte zu einem Rückgang der Eigenkapitalquote von 35 auf 25%. Eine im Juli vollzogene Kapitalerhöhung ließ diese Kennziffer jedoch zuletzt wieder auf einen Wert von ca. 30% ansteigen. Mit dem Erwerb der Projektrechte für einen weiteren Solarpark dürfte Goedhart seinem Etappenziel von 100 MW einen großen Schritt näher gekommen sein. Parallel zum Ausbau seiner Solar- und Windinvestments trennt sich das Unternehmen sukzessive von Beteiligungen, die nicht mehr zur neuen Ausrichtung passen. Aus diesem Grund gab man erst kürzlich sämtliche Anteile am Hamburger Laborunternehmen GBA (Gesellschaft für Bioanalytik) an einen anderen Finanzinvestor ab.

**SI-Kommentar:** Als einer der ganz wenigen Small Caps befindet sich die Aktie in einem intakten Aufwärtstrend. Schon das allein ist ein positives Zeichen. (MW)

**mic: Verspricht positive Überraschung**

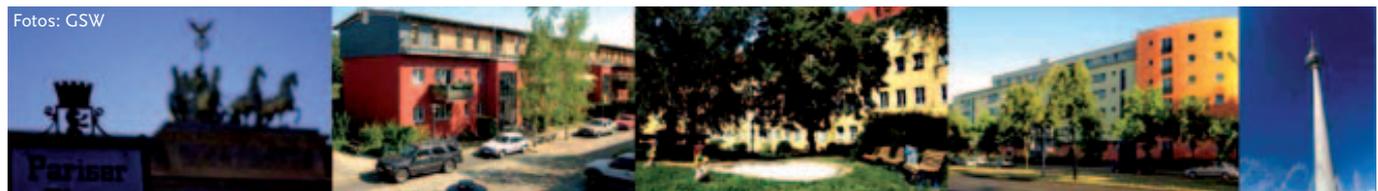
In einem für Venture Capitalists weiterhin nicht einfachen Umfeld gelang es dem Frühphaseninvestor mic, eine deutliche Gewinnsteigerung zu erzielen. Das erste Halbjahr schloss die Gesellschaft mit einem Überschuss von 0,4 Mio. EUR ab. In diesem Gewinn ist der im Juli erfolgte Verkauf einer Beteiligung, der Pots-



damer Software-Firma hello2morrow, noch nicht enthalten. Im Vergleich zum Vorjahr führen die Münchener damit eine Ergebnisverbesserung von rund 1 Mio. EUR ein (1. Hj. 2010: -0,6 Mio. EUR). Nach der Rückzahlung sämtlicher Verbindlichkeiten liegt die Eigenkapitalquote nunmehr bei 100%. Damit könne man das Investitionstempo in den kommenden Monaten weiter erhöhen, so Finanzchef Manuel Reitmeier. Nach Aussagen des CFOs befindet sich mic derzeit in aussichtsreichen Verhandlungen mit möglichen Kandidaten. Zuletzt hatte mic Gratisaktien im Verhältnis 10 zu 1 ausgegeben. Nachdem die Gesellschaft das letzte Geschäftsjahr mit einem Rekordgewinn von über 6 Mio. EUR abschließen konnte, will der Vorstand auch 2011 positiv überraschen. Der Fokus der Beteiligungen liegt aktuell auf den Bereichen Cleantech, Software, Sensorik und Mikrosystemtechnik.

**SI-Kommentar:** Auch wenn sich derzeit eine Bodenbildung knapp unterhalb von 3 EUR abzeichnet, erscheint ein Einstieg erst bei einer Stabilisierung der Märkte ratsam. Der Track Record des Vorstands spricht mittelfristig für eine Trendwende. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESSELLSCHAFTEN



**GSW Immobilien: Auf Börsengang folgt MDAX-Aufstieg**

Kein halbes Jahr nach dem Börsengang hat es die Berliner GSW Immobilien bereits in die zweithöchste Börsenliga geschafft. Zum 19. September erfolgte die Aufnahme der Aktie in den MDAX. Mit einem Börsenwert von über 900 Mio. EUR zählt der Wert dann auch zu den Schwergewichten unter den deutschen Immobilien-AGs. Die GSW, die aus der Wohnungsgesellschaft des Landes Berlin hervorgegangen ist und zuletzt dem Private-Equity-Investor Cerberus gehörte, konzentriert sich mit ihrem Angebot auf bezahlbare Wohnungen für Menschen mit niedrigem bis mittleren Einkommen. Zum Ende des letzten Geschäftsjahres lag die durchschnittliche Nettokaltmiete des GSW-Portfolios bei 4,90 EUR je qm, und das bei einer recht geringen Leerstandsquote von lediglich 3,7%. Mit den Einnahmen aus dem Börsengang, von denen rund 115 Mio. EUR unmittelbar dem Unternehmen zuflossen, sollte vorrangig die Eigenkapitalbasis gestärkt und die eigenen Rücklagen erhöht werden. In Zukunft will der Vorstand zu-

dem gezielte Akquisitionen tätigen. Zum Halbjahr wies die Gesellschaft bereinigt um Einmaleffekte wie den Verkauf des Kabelnetzes und die IPO-Kosten ein insgesamt stabiles operatives Ergebnis aus. Bei den für viele Immobiliengesellschaften maßgeblichen „Funds from Operations“ – einer Cashflow-Kennzahl – musste indes ein Rückgang von 38,6 auf 29 Mio. EUR hingenommen werden. Dieser lag jedoch im Rahmen der Erwartungen.

**SI-Kommentar:** Das Papier überzeugt durch eine bislang stabile Entwicklung und einen klaren Fokus auf den Berliner Wohnungsmarkt. Die Hauptstadt sollte als Standort „sexy“ bleiben. (MW) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

# Nichts für schwache Nerven

Die Nervosität an den Märkten hielt auch in den vergangenen Wochen an, und so verzeichneten viele Depotwerte bis zuletzt gewaltige Kursausschläge – in beide Richtungen.

Es sind zweifellos spannende Zeiten, die wir derzeit erleben. Begleitet von einem hektischen und ziemlich unbefriedigenden Krisenmanagement der Politik rutschten die Börsen im September weiter ab, ehe sie sich in den vergangenen Tagen wieder etwas von ihren Tiefs erholen konnten. Eine gewisse Gegenbewegung zeichnete sich jüngst auch bei vielen unserer Musterdepotwerte ab. Der auf den ersten Blick respektable Zugewinn von über 7% relativiert sich jedoch, wenn man be-

denkt, dass unser Depot im Vormonat noch fast ein Fünftel seines Wertes einbüßte. Per Saldo liegen wir damit weiterhin deutlich – in Zahlen ausgedrückt um fast 68.000 EUR – unter unserem Jahreshoch von Mitte Mai. Immerhin gelang es uns, den Abstand zum DAX dadurch wieder etwas zu vergrößern. Der Leitindex litt insbesondere unter seiner Abhängigkeit von Bank- und Versicherungstiteln. Wir verzichteten hingegen weitestgehend auf Werte aus dem Finanzsektor. Allein mit der Baader-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)										STICHTAG: 16.9.2011 (DAX: 5.573 PUNKTE)			
PERFORMANCE: -14,9% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -19,4%); +7,6% GG. VORMONAT (DAX: +1,7%); +231,5% SEIT DEPOTSTART (DAX: +117,9%)													
UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS-AKT.	WERT-AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE-VORMONAT	PERFORMANCE-SEIT KAUF	
AMAZON CALL 160USD/JAN 2013	TB7W0U	INTERNETKAUFHAUS	B	8/6	3.000	10.03.10	1,85	6,65	19.950	6,0%	+96,7%	+259,5%	
INIT [D]	575 980	TELEMATIK	C	5/4	1.000	26.11.08	4,70	16,08	16.080	4,9%	-7,6%	+242,1%	
BANPU [THAI]	882 131	KOHLPRODUZENT	B	7/6	1.500	04.04.07	4,72	14,72	22.080	6,7%	-4,7%	+211,9%	
DELTICOM [D]	514 680	REIFENHANDEL	C	7/6	400	11.11.09	23,99	67,50	27.000	8,1%	+3,4%	+181,4%	
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	D	7/6	1.000	08.10.08	5,65	13,50	13.500	4,1%	+22,7%	+138,9%	
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	C	8/8	500	19.05.10	15,90	27,40	13.700	4,1%	+3,4%	+72,3%	
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B	7/6	300	30.07.10	37,00	61,66	18.498	5,6%	+20,1%	+66,6%	
MICROSOFT CALL 30/JAN 2014 IK	TB9WYK	SOFTWARE	A	9/7	30.000	25.05.11	0,15	0,21	6.300	1,9%	+40,0%	+40,0%	
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	B	7/6	1.000	13.11.08	14,29	18,99	18.990	5,7%	+4,9%	+32,9%	
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B	6/4	250	19.03.10	59,60	75,61	18.903	5,7%	+12,9%	+26,9%	
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	C	7/5	400	11.11.09	23,48	28,00	11.200	3,4%	+0,5%	+19,3%	
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C	6/5	400	06.10.08	21,30	23,58	9.432	2,8%	+9,0%	+10,7%	
BAADER [D]	508 810	MAKLER	D	6/6	5.000	08.10.08	2,05	2,22	11.100	3,3%	-5,5%	+8,3%	
BAYWA [D]	519 406	ACRRAR/BAU	B	6/4	400	17.02.10	27,20	28,41	11.364	3,4%	+7,8%	+4,4%	
GIGASET** [D] IK	515 600	TELEKOM-HOLDING	B	9/7	2.500	02.01.10	2,63	2,69	6.725	2,0%	-2,9%	+2,3%	
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFSZENTREN	B	7/5	350	09.11.10	26,60	26,77	9.370	2,8%	+5,0%	+0,6%	
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C	7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,56	7.680	2,3%	8,9%	-3,4%	
FMC [D] IK	578 580	DIALYSESPEZIALIST	A	7/5	250	22.07.11	53,60	51,55	12.888	3,9%	+11,0%	-3,8%	
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGEMITTEL	B	8/6	250	10.11.10	38,60	36,58	9.145	2,8%	+14,3%	-5,2%	
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D	7/7	600	21.06.06	17,97	15,00	9.000	2,7%	-10,7%	-16,5%	
QSC [D] IK	513 700	TELEKOMDIENSTE	C	8/7	4.000	27.04.11	2,62	2,18	8.720	2,6%	+10,7%	-16,8%	
ORASCOM TELECOM [ÄGY]	940 174	MOBILFUNK	B	9/7	2.500	18.04.11	2,52	1,88	4.700	1,4%	-1,1%	-25,4%	
PFIZER CALL 20USD/JAN 2013 IK	TB7W5V	PHARMA	B	9/7	50.000	12.01.11	0,14	0,10	5.000	1,5%	+11,1%	-28,6%	
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,35	3.460	1,0%	32,1%	-48,4%	
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	D	6/5	50	03.03.10	221,00	111,30	5.565	1,7%	-0,6%	-49,6%	
SOLARWORLD [D]	510 840	SOLAR	C	8/7	800	10.11.10	9,97	4,49	3.592	1,1%	-17,6%	-55,0%	
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	E	7/9	800	09.09.08	11,20	3,35	2.680	0,8%	-9,7%	-70,1%	
CISCO CALL 30USD/JAN 2013 IK	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	B	9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,01	200	0,1%	0,0%	-96,7%	

\* C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.

\*\* SIP: Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam“ bis E=„Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F=„Verkauf“) und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.

Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.

AKTIENBESTAND	306.821	92,6%
LIQUIDITÄT	24.635	7,4%
GESAMTWERT	331.456	100,0%

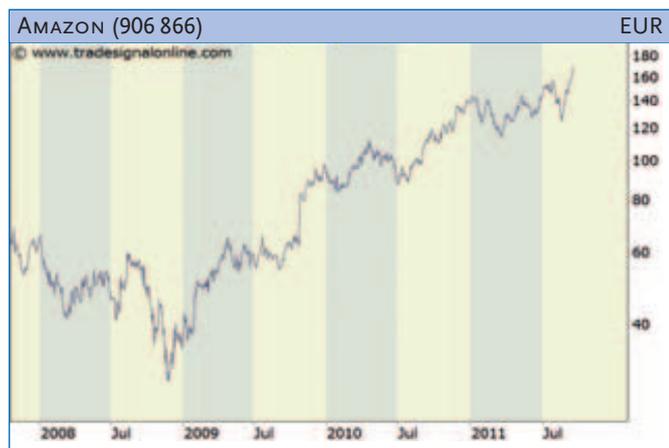
IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 97!

\*\* Mischkurs; HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

Aktie, einem Wertpapierhändler, setzen wir auf eine Fortsetzung des Crack-up-Booms und damit steigende Börsenumsätze.

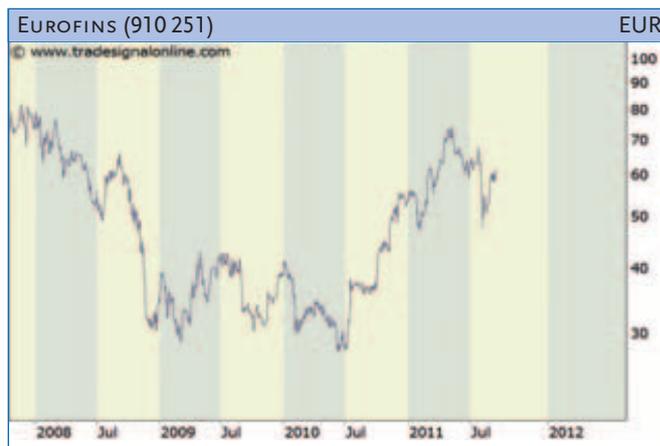
### Tech-Sektor führt Erholung an

Den Rebound verdanken wir vor allem unseren Zugpferden aus dem Technologiebereich. So notierte die Aktie von Amazon.com zuletzt sogar auf einem neuen Allzeithoch. Gleichzeitig durchbrach der Börsenwert des Internet-Kaufhauses die Schallmauer von 100 Mrd. USD. Unser Amazon-Zertifikat konnte sich dank des eingebauten Hebels und der hohen Volatilität im Monatsvergleich fast verdoppeln. Der Schein führt nunmehr die Liste der Performance-Spitzenreiter im Musterdepot an. Ebenfalls stark erholt präsentierten sich das TecDAX-30-Schwergewicht United Internet, der Telekommunikationsanbieter QSC (IK) sowie die Microsoft-Aktie. So wenig wie es im Vormonat handfeste Gründe für den Absturz gegeben hatte – in jedem Fall mussten allgemeine Konjunkturängste als Begründung herhalten –, so wenig haben sich die Aussichten in den vergangenen Tagen wieder substantiell verbessert. Eher schon könnte man die jüngste Reaktion als Korrektur auf eine zuvor überverkaufte Situation interpretieren. Die Börse übertreibt bekanntlich – im Guten wie im Schlechten.



### Eurofins bleibt auf der Erfolgsspur

Zu den Gewinnern im Monatsvergleich zählt die Eurofins-Aktie. Hintergrund dürften die gemeldeten Halbjahresergebnisse und ein bestätigter Ausblick für die nächsten Jahre sein. Demnach beschleunigte sich das Wachstum im zweiten Quartal. Unterstützt von höheren Test-Volumina, neuen Auftragsvergaben und dem Gewinn weiterer Marktanteile legten die Erlöse des Analytikonzerns in der ersten Jahreshälfte um 17% auf 372 Mio. EUR zu (Q2: +22,6%). Auch die Übernahme des Laborienstleisters Lancaster trug positiv zu diesem Wachstum bei. Bei der Profitabilität – gemessen am Überschuss – gelang Eurofins sogar eine Verbesserung um über 200% auf 14,6 Mio. EUR. Dabei entfielen allein 13 Mio. EUR auf das zweite Quartal. Die Investments der letzten Jahre in neue Labore und die Verbesserung der internen Abläufe zahlen sich inzwischen aus. Der Vorstand zeigte sich bei Vorlage der Halbjahreszahlen zudem optimistisch für den Rest des Jahres. Zugleich wiederholte er das Ziel, im Jahr 2013 einen Umsatz von 1 Mrd. EUR sowie eine EBITDA-Marge von 21% (1. Hj.: 14,8%) erzielen zu wollen. Damit bleibt die Wachstumsstory Eurofins weiterhin intakt.



### Small Caps stemmen sich gegen den Ausverkauf

Es fällt auf, dass vor allem kleinere Werte in den letzten Wochen eine gewisse Resistenz gegen den hektischen Ausverkauf entwickelten. Während viele DAX-Titel ihre Tiefs von Anfang August nochmals unterschritten, gaben zumindest einige Qualitätswerte im Small-Cap-Bereich nicht weiter nach. Manche, wie die Aktie des Online-Investor-Relations-Spezialisten EquityStory, verzeichneten sogar klare Zugewinne. Das Unternehmen berichtete für die erste Jahreshälfte über ein anhaltend hohes Meldevolumen bei seiner Tochter dgap – ein Plus von 20% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum – sowie über eine starke Nachfrage nach neuen Media- und Marketingplänen. Letztere will EquityStory in Zukunft auch mit der Webagentur triplex bedienen. Deren Integration in den Konzern sei inzwischen abgeschlossen. In Zahlen ausgedrückt legte der Umsatz im ersten Halbjahr um stolze 45% auf 6,5 Mio. EUR und der Überschuss um 54% auf 0,9 Mio. EUR zu. Das Ergebnis je Aktie kletterte im selben Zeitraum von 0,52 EUR auf nunmehr 0,79 EUR. Allein die Unsicherheit an den Finanzmärkten hielt den Vorstand noch davon ab, zum jetzigen Zeitpunkt seine Jahresprognose (Umsatz +20 bis +25%, EBIT +15 bis +20%) anzuheben. Wir können uns aber vorstellen, dass mit den Neunmonatszahlen im November eine solche Anpassung erfolgt.

### Fazit

Es ist nicht zu erwarten, dass die Börsen von heute auf morgen zur Normalität zurückkehren werden. Erratische Kursausschläge und von Angst respektive Hoffnung geleitete Schwankungen dürften uns im Gegenteil noch eine Weile erhalten bleiben. Mit unserer Titelauswahl und einem klaren Schwerpunkt auf grundlegende, margenstarke Branchen- bzw. Technologieführer sollten wir gleichwohl unsere in den letzten Monaten und Jahren unter Beweis gestellte Outperformance fortsetzen können. Es ist dabei nicht auszuschließen, dass wir uns auch von einzelnen Werten trennen werden, die unsere Erwartungen bislang nicht erfüllen konnten. ■

Marcus Wessel

#### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 97).

# Schnäppchenjagd oder Kapitalvernichtung

Nach drastischen Kursverlusten versprechen einige deutsche High Yields wieder zweistellige Renditen.

Für Aktienbesitzer waren die letzten Wochen wahrlich kein Zuckerschlecken. Aber auch an den Anleihemärkten haben die jüngsten Entwicklungen tiefe Spuren hinterlassen. Wurden manchen Emittenten neue Schuldverschreibungen vor wenigen Monaten noch geradezu aus den Händen gerissen, ist ein Teil dieser Papiere inzwischen mit Abschlägen von 10% oder mehr auf den Nominalwert zu haben. Besonders hart erwischt hat es dabei naturgemäß Anleihen solcher Schuldner, die nicht nur von der gesamtwirtschaftlichen Gemengelage, sondern darüber hinaus auch noch von hausgemachten Problemen betroffen sind. Gleichwohl könnten die Kursabschläge aufgrund der stark gestiegenen Risikoaversion vieler Anleger im einen oder anderen Fall etwas hoch ausgefallen sein.

## Mittelstandsanleihen mit zweistelligen Renditen

So kann mit den Anleihen der Air Berlin nach dem Abgang des Gründers und langjährigen Vorstandsvorsitzenden Joachim Hunold inzwischen auf jährliche Renditen von 10 bis 11% spekuliert werden. Die jeweils mit BBB gerateten „Photovoltaik-Papiere“ von Centrosolar und Payom Solar bringen es auf ähnliche Werte, und bei der 3W Power sind sogar gut 13% per annum drin, wenn im Dezember 2015 tatsächlich die planmäßige Rückzahlung erfolgt. Bei einem Rating von B- liegt die statistische Ausfallwahrscheinlichkeit für den Schuldtitel des Systemanbieters im Bereich effizienter Elektrizitätsflüsse auf Sicht von vier Jahren allerdings auch bei 30%.

## Waffenproduzent in Finanznöten

Immer wieder für hohe Renditen sowie für schlaflose Nächte gut sind auch die Anleihen von Heckler & Koch. Das war beim jüngst zurückgezahlten Bond, der zeitweise bei lediglich 84% notierte, schon so, wird von der im Mai begebenen Schuldverschreibung des Waffenfabrikanten (WKN: A1KQ5P) aber noch



Mit den jüngsten Kursrückschlägen hat so manch eine hochspekulative Unternehmensanleihe Schnäppchenniveau erreicht.

deutlich getoppt. Hier stehen aktuell nur noch 67% auf der Kurstafel. Bei einem Kupon von 9,25% und Fälligkeit im Mai 2018 ergibt sich daraus eine potenzielle Rendite von 18,4% per annum. Das Bondrating von S&P liegt allerdings auch nur bei CCC+. Laut Medienberichten sollen H&K im zweiten Quartal zudem einen Umsatz- und Ertragseinbruch erlitten haben, so dass der für 2012 angepeilte Börsengang wieder in Frage steht. Ein noch größeres Problem dürfte allerdings die Stückelung sein, die bei 100.000 EUR liegt.

## Ex-MDAX-Wert vor der Pleite?

„30% auf alles, auch auf Anleihen“, könnte es derzeit bei Praktiker heißen. Nachdem die Baumarktkette schon in den vergangenen beiden Jahren Verluste verkraften musste, hat sich die negative Entwicklung in den ersten sechs Monaten 2011 nochmals verstärkt. Bei rückläufigen Umsätzen kam es von Anfang Januar bis Ende Juni zu einem operativen Verlust von fast 100 Mio. EUR. Zudem schrieb das Unternehmen 160 Mio. EUR auf seine 236 inländischen Märkte ab. Die Eigenkapitalquote fiel von gut 40 auf 25%. Die 5,875%ige Schuldverschreibung mit Fälligkeit im Februar 2016 (WKN: A1H3JZ) tauchte daraufhin zeitweise auf rund 60% ab. Inzwischen ging es zwar wieder etwas nach oben, eine jährliche Rendite von gut 16% ist aber immer

IM TEXT ERWÄHNTHE HIGH YIELDS MIT ZWEISTELLIGEN RENDITEN						
EMITTENT	WKN	RATING	FÄLLIGKEIT	KUPON	RENDITE	KURS
				IN %	IN % P.A.	IN %
AIR BERLIN	AB100A	-	10.11.2015	8,50	10,5	93,45
AIR BERLIN	AB100B	-	19.04.2018	8,25	11,1	87,00
CENTROSOLAR GROUP	A1E85T	BBB	15.02.2016	7,00	11,7	84,50
PAYOM SOLAR	A1H3M9	BBB	08.04.2016	7,50	11,4	86,75
3W POWER	A1A29T	B-	01.12.2015	9,25	13,3	87,45
HECKLER & KOCH	A1KQ5P	CCC+	15.05.2018	9,25	18,4	67,00
PRAKTIKER	A1H3JZ	-	10.02.2016	5,875	16,2	69,25
TUI (WANDELANLEIHE) (IK)	TUAG15	B-	24.03.2016	2,75	15,5	36,80*
TUI (WANDELANLEIHE) (IK)	TUAG11	B-	17.11.2014	5,50	9,5	51,46*

\*) Stücknotiz; Kurs jeweils in EUR

noch drin. Grundvoraussetzung hierfür ist allerdings die Beseitigung des drohenden Liquiditätsengpasses (Ende September wird beispielsweise noch eine Wandelanleihe im Volumen von 100 Mio. EUR fällig) sowie die erfolgreiche Restrukturierung des Unternehmens. Denn nur wenn der Mitte August angeheuerte Restrukturierungsspezialist und Karstadt-Sanierer Thomas Fox mit seinen Umbauplänen Erfolg haben sollte, wird es in viereinhalb Jahren wohl tatsächlich zur planmäßigen Rückzahlung des Papiers kommen.

### Abenteuerreisen mit TUI

Gleich ein ganzes Bündel verschiedener Schuldtitel findet sich bei der TUI AG, von denen zumindest die beiden zuletzt begebenen Wandelanleihen kleinanlegerfreundliche Stückelungen aufweisen. Dabei ist der Kurs der beiden Papiere nicht in Prozent, sondern als Stücknotiz in Euro angegeben. Der bis März 2016 laufende Wandler (WKN: TUAG15) (IK) bringt es bei einem Kurs von 36,80 EUR derzeit auf eine jährliche Rendite von rund 15%, sofern es bei Fälligkeit tatsächlich zu einer Rückzahlung in Höhe des Nennwertes von 59,26 EUR kommt. Noch mehr ist drin, wenn der Aktienkurs des Reisekonzerns bis dahin über den Wandlungspreis von 11,85 EUR hinaus ansteigen sollte. Bei dem bis November 2014 laufenden Pendant (WKN: TUAF11) (IK) beträgt die jährliche Rendite derzeit zwar „nur“ 9,4%, dafür lohnt sich die Wandlung aber bereits ab einem TUI-Kurs von 5,63 EUR. Auf der Risikoseite schlägt insbesondere die niedrige Eigenkapitalquote von lediglich 16,2% zu Buche. Entsprechend

liegen die Ratings von S&P und Moody's auch nur bei B- bzw. B3 und signalisieren damit eine geringe Sicherung von Zins und Tilgung. Alexej Mordaschow scheint dies allerdings etwas anders zu sehen. Der russische Stahlmilliardär baute seinen Anteil an der TUI AG erst Anfang September auf über 25% aus.

### Fazit

Mit den jüngsten Kursrückschlägen hat so manch eine hochspekulative Unternehmensanleihe Schnäppchenniveau erreicht. Nicht jedes vermeintliche Schnäppchen erweist sich im Nachhinein jedoch als günstige Kaufgelegenheit. Die Vorstellung der hier aufgeführten Anleihen ist deshalb auch keineswegs als Kaufempfehlung zu verstehen. Vielmehr ist sie als Anregung gedacht, sich mit dem ein oder anderen Papier selbst einmal etwas intensiver auseinanderzusetzen. Ein entsprechendes Risikoprofil vorausgesetzt, lassen sich dann durchaus reizvolle Spekulationsmöglichkeiten finden.

Dr. Martin Ahlers

#### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier oder ein anderes Wertpapier dieses Emittenten wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt siehe auch Impressum auf Seite 97).

Anzeige

### Börsengänge

Börsengänge		Kapitalerhöhungen					
April 2011	März 2011	Juli 2010	Mai 2011	April 2011	November 2010	Oktober 2010	September 2010
DATRON AG	Williams Grand Prix Holdings PLC	BHB Brauholding Bayern Mitte AG	VIB Vermögen AG	Grammer AG	DO & CO	7days music entertainment AG	Greiffenberger AG
							
Global Coordinator Sole Bookrunner	Local Bookrunner Joint Lead Manager	Global Coordinator Sole Bookrunner	Global Coordinator Sole Bookrunner	Global Coordinator Sole Bookrunner	Selling Agent	Global Coordinator Sole Bookrunner	Global Coordinator Sole Bookrunner

### Anleihen

### Ausgewählte weitere Dienstleistungen

Juni 2011	Dezember 2010	Juni 2011	Februar 2011	Januar 2011	November 2010	Oktober 2010	Juni 2010
Alpine Holding GmbH	S.A.G. Solarstrom	Odeon Film AG	FRoSTA AG	Vivanco Gruppe AG	Pulsion Medical Systems AG	MERCATURA Cosmetics Biotech AG	Wilex AG
							
Co-Lead Manager	Co-Lead Manager	Kapitalerhöhung Börsenzulassung Technical Lead	Segmentwechsel Technical Lead	Kapitalherabsetzung Technical Lead	Aktienrückkauf Technical Lead	Wandelanleihe Technical Lead	Börsenzulassung Technical Lead

IPOs Market Making Corporate Bonds Corporate Broking Equity Research Designated Sponsoring  
Designated Sponsoring Market Making IPOs Corporate Bonds Corporate Broking Equity Research  
Corporate Broking Equity Research Designated Sponsoring Market Making IPOs Corporate Bonds

# „Der Zyklus dauert noch 50 Jahre“

Smart Investor sprach mit **Ron Thiessen**, CEO und Direktor der Hunter Dickinson Gruppe (HDI), über sein Lieblingsmetall, die Dauer des gegenwärtigen Zyklus und die Bedeutung der Schwellenländer für die Metallmärkte.

**Smart Investor:** Mr. Thiessen, der Rohstoffbullenmarkt ist inzwischen über zehn Jahre alt. Ist denn jetzt noch die richtige Zeit zum Investieren?

**Thiessen:** In was wollen Sie denn stattdessen investieren? Deponieren Sie Ihr Geld auf dem Sparbuch, frisst es die Teuerung langsam auf. Anleihen, insbesondere Staatsanleihen, sind alles andere als sicher, und in Bankaktien würde ich keinen roten Heller stecken. Ich würde meine Investitionsentscheidung auch nicht allein davon abhängig machen, was die letzten zehn Jahre passiert ist. Ich frage mich, was sind die preistreibenden Faktoren und haben diese fundamental immer noch Bestand? Schau ich mir selbige an, dann halte ich es für möglich, dass der derzeitige Zyklus noch 50 Jahre laufen wird.

**Smart Investor:** Wie bitte? 50 Jahre ...?

**Thiessen:** Die meisten Staaten der Welt sind nach wie vor unterentwickelt. Aber sie versuchen zu Nordamerika und Westeuropa aufzuschließen, sprich sich ebenfalls zu Industriegesellschaften zu entwickeln. Der Großteil Asiens, Afrika, weite Teile Süd- und Zentralamerikas und nicht zu vergessen Osteuropa wollen das Niveau der entwickelten Welt erreichen. Das ist ein Prozess, der noch Jahrzehnte andauern wird.

**Smart Investor:** Haben Sie vor diesem Hintergrund ein Lieblingsmetall?

**Thiessen:** Natürlich ist in so einem Umfeld alles zu favorisieren, was mit Konstruktion etc. zu tun hat. Insofern wäre Eisenerz ein wunderbares Metall. Aber es gibt keinen Spotmarkt hierfür, und aus Sicht von HDI sind Eisenerzprojekte zu groß und zu teuer in der Entwicklung. Da die Industrialisierung aber auch immer mit Elektrifizierung einhergeht, muss man ganz klar sagen: Kupfer. Nahezu alle elektrischen Leitungen bestehen aus Kupfer. Jedes Jahr erweitert beispielsweise der wichtigste Stromnetzbetreiber Chinas und größter Verbraucher von Kupferkabeln weltweit, die State Grid Corporation, das chinesische Stromnetz um Kapazitäten, die denen von Großbritannien entsprechen. Und diese Wachstumsrate soll mindestens noch die nächsten zehn Jahre beibehalten werden. Entsprechend optimistisch sind wir beispielsweise für Kupferprojekte wie Curis oder insbesondere Northern Dynasty. Letztere verfügt schließlich mit dem Pebble-Projekt über das größte noch nicht erschlossene Gold-Kupfer-Vorkommen der Welt.

**Smart Investor:** Jetzt haben Sie schon zwei Unternehmen von HDI genannt. Worin liegt der große Erfolg Ihres Unternehmens begründet?

**Thiessen:** Die wichtigste Stütze unseres Erfolgs ist zweifellos unser hausinternes Expertenteam. Sie haben an zahllosen Projekten

*Ronald W. Thiessen ist Wirtschaftsprüfer mit über 25 Jahren Erfahrung in Unternehmensentwicklung und Mergers & Acquisitions sowie Unternehmensrestrukturierung. Im Jahr 1996 stieß er zu HDI und ist seit 2000 der CEO der Gruppe aus Vancouver. Insgesamt hat Thiessen mehr als 20 Minenprojekte erfolgreich entwickelt. Im Jahr 2008 wurde er mit dem Ed Scholz Award für herausragende Leistungen im Minensektor ausgezeichnet. Vier Jahre zuvor gewann er mit seinen Kollegen bei HDI den „Entrepreneur of the Year Award“ für die Minenbranche von Ernst & Young.*



weltweit und in allen Größenordnungen Erfahrung gesammelt und erlauben uns jetzt, viele für uns potenziell neue Projekte zu analysieren und nur die interessantesten für eine mögliche Übernahme herauszufiltern. Um ein Beispiel zu geben: Das Florence Project von Curis Resources wurde aufgrund der Kupferpreisentwicklung Ende der 90er Jahre von BHP Billiton stillgelegt und das Land an einen Bauträger verkauft. Wir haben die Liegenschaft jedoch immer beobachtet. Als das Land dann wieder zum Verkauf stand, haben wir zugeschlagen. Ein weiteres Erfolgsrezept liegt in unserem Fokus auf unsere Stärken im Bergbau und umwelttechnischen Bereich sowie unsere Finanzstärke und welche Projekte hierdurch erheblich an Wert gewinnen können. Dabei haben wir über die Jahre hinweg einen guten Ruf aufgebaut, so dass heute die großen Minenkonzerne gerne mit uns kooperieren, wie beispielsweise Anglo American im Falle von Northern Dynasty.

**Smart Investor:** Warum sollte man in die Minengesellschaften investieren anstatt direkt in die Metalle?

**Thiessen:** Wer Metalle, wobei ich vor allem Industriemetalle meine, physisch kaufen will, hat recht schnell ein Lagerproblem. Bereits mit relativ geringem Kapitaleinsatz sind die Volumina enorm und der Platzbedarf entsprechend groß. Zwar könnten ETFs dieses Problem lösen, aber es gibt nicht allzu viele Kupfer-ETFs, von Zinn oder Blei ganz zu schweigen. Bei einer Investition in Minenwerte stellt sich dieses Problem nicht. Zudem kann man auswählen zwischen großen Produzenten für risikoaverse Anleger, Entwicklungsgesellschaften und den riskanteren Junior-Explorern. Die Großen unterliegen den Preiszyklen der Metalle, d.h. ihre Aktienkursentwicklung ist primär von der Entwicklung der Metallpreise abhängig. Bei Entwicklungsgesellschaften profitiert man neben Preisanstiegen vor allem von der Produktionsausweitung. Ein Beispiel hierfür wäre unsere Gesellschaft Taseko Mines. Das Unternehmen konnte die Produktion in den vergangenen zwei Jahren verdoppeln. Die Explo-



Foto: HDI

rer profitieren natürlich besonders, wenn sie neue Ressourcen finden. Dann winken oftmals Extremgewinne. Allerdings ist das Risiko auch überdurchschnittlich hoch. Die wenigsten Unternehmen dieser Art finden tatsächlich eine ausbeutenswerte Ressource. Daher sollte hier auch nur ein kleiner Teil des Kapitals investiert werden.

**Smart Investor:** Nun hat nicht jeder einen solchen Stab wie HDI zur Verfügung. Worauf sollte der Privatinvestor bei seiner Minenauswahl achten?

**Thiessen:** Das Wichtigste ist die Ressource. Es macht keinen Sinn, in ein Objekt zu investieren, welches nur „vielleicht“ über eine viel versprechende Ressource verfügt. Der Privatanleger muss sich dessen sicher sein. Er sollte also nur in solche Objekte investieren, deren Ressourcen durch eine dem kanadischen Standard NI 43-101 entsprechende Studie offiziell bestätigt wurden, oder er muss den zweiten wichtigen Aspekt in den Vordergrund stellen: das Management. Wie sieht dessen Track Record aus? Hat es bewiesen, dass es Projekte erfolgreich technisch und wirtschaftlich umsetzen kann, und in welcher Größenordnung? Die vorhandenen Ressourcen und der Entwicklungsstand sind die Grundlage, um eine Minengesellschaft zu bewerten, aber eine herausragende Unternehmensleitung gibt den wichtigsten Hinweis auf die Risikobewertung und ob auch mal spektakuläre Erfolge erzielt werden können.

**Smart Investor:** Mr. Thiessen, vielen Dank für das Gespräch. ■  
*Interview: Fabian Grummes*

Anzeige

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

[www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)



## KENNELNERN-ABONNEMENT

Ja, ich möchte den Smart Investor gerne testen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben an die unten stehende Adresse zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich den Smart Investor anschließend zum Preis von 48,- EUR\* pro Jahr (12 Ausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

\*) 60,- EUR Luftpost innerhalb Europa, 80,- EUR Luftpost Rest Welt

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

Telefon: ..... Fax: .....

E-Mail-Adresse: .....

Ort und Datum: ..... Unterschrift: .....

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.



**Coupon bitte einsenden an:**  
Smart Investor Media GmbH · Hofmannstr. 7a · 81379 München  
Telefon: +49 (0) 89-2000 339-0 · Fax-Order: +49 (0) 89-2000 339-38  
oder online unter [www.smartinvestor.de/abo](http://www.smartinvestor.de/abo)

# Warten auf die Währungsreform

Am 10. und 11. September fand in Fulda der Kongress „Erfolgreiche Vorbereitung auf die Weltwährungsreform II“ statt. Die Fülle des präsentierten Materials ließ nur einen Schluss zu: Die Zeit zur Vorsorge wird langsam knapp.

## „Länder-IQs“

Im Eingangsreferat „Sie prahlen – wir zahlen, Europa vor dem Crash“ zeigte sich Dr. Udo Ulfkotte überzeugt, dass die nun anstehende Krise zum Super-GAU werde. Hierbei stellte er – stets an der Grenze zur „political incorrectness“ – auf den sogenannten Länder-IQ ab, der die Einzelaggregate Bildung, reale und funktionale Analphabetenrate, beruflich im Ursprungsland verwertete Ausbildungskosten und Ähnliches misst. Europa nimmt demnach vor allem Nicht-Qualifizierte auf (allen voran Deutschland), was unter anderem zu einer Auszehrung der Sozialsysteme führe. Nach Ulfkottes Auffassung ließen sich sämtliche aktuellen Krisen auch als Krise der Intellektualität deuten.

## Blick aus der Ferne

Seiner Heimat längst den Rücken gekehrt hat dagegen Dr. Dietmar Siebholz, der sich vorsichtshalber gleich mehrere Wohnsitze außerhalb Deutschlands zugelegt hat. Nach seiner festen Überzeugung gibt es keine Lösung für die heutige Krise. Eine seiner Kernthesen: „Wir finanzieren das skrupellose Wettspiel der Banken, und die Politiker ‚retten‘ in Wahrheit die Finanzierer ihrer gebrochenen Wahlversprechen.“ Dringend riet Siebholz von allen Staats-, Kommunal- und Unternehmensanleihen ab, da sowohl die Bundesbank als auch die EZB de facto pleite seien. Die Comex, so Siebholz' Überzeugung, sei eine Komiker-Börse und handele mit nichts außer Papier. Auch das deutsche Auslands-Gold könne man getrost vergessen. Das jüngste „Baby“ der EZB, die sogenannte ELA („Equity Liquidity Assistance“), sei schlicht



Sowohl Dietmar Siebholz (l.) als auch Udo Ulfkotte wussten das Publikum mit ihren Vorträgen zu fesseln.



Veranstalter Sven Herrmann (l.) gemeinsam mit dem Goldexperten Johann A. Saiger.

Augenwischerei. Siebholz sprach sogar von Betrug. Die Politiker seien eine fachunkundige Traumtänzertruppe, die voller Panik ums Überleben kämpfe, während das System ringsherum zerbrösle. Seine Ratschläge: Keine Investments in Deutschland und sehr selektiv bei Aktien(fonds) vorzugehen – Nahrung, Energie, Seltene Erden, Rohstoffe und Edelmetalle blieben interessante Themen, während man aus Lebensversicherungen, Anleihen, Renten und Derivaten/Zertifikaten herausgehen solle.

## Währungsreform unvermeidlich

Das Credo von Johann A. Saiger („Sichere Anlagestrategien vor der Weltwährungsreform“) lautete, dass eine Währungsreform unvermeidlich sei: „Die Gleise dafür sind längst gelegt.“ Seit 1694 (Gründung der Bank of England) hingen die Politiker am Tropf der Banken. Durch die handstreichartige Gründung der FED am 23.12.1913 (die meisten Abgeordneten des US-Senats waren längst in den Ferien) sei dieses Abhängigkeitsverhältnis weiter verfestigt worden. Saiger rechnete schonungslos mit der Politik ab und prophezeite, dass der „wahre Raubzug“ mithilfe der Politik jetzt erst richtig beginne. Investieren würde Saiger in keinem Land der NATO, eine Organisation, die er äußerst pointiert als „North-Atlantic-Terror-Organization“ apostrophierte. Saiger bevorzugt Goldminen gegenüber physischem Gold. Silber habe zudem den Vorteil, dass sein Besitz noch nie verboten wurde. Saiger hatte eine Fülle historischer Daten und Fakten parat und entwickelte seine Analyse vor dem Hintergrund eines 30-Jahre-Zyklus in Politik und Wirtschaft, der sich seit 1920 beobachten lässt.

## Gold als Freiheit

Ein Highlight war der Vortrag von Dr. Ulrich Schlüer, Schweizer Nationalrat und Co-Präsident des Initiativkomitees „Rettet unser Schweizer Gold“. Er schilderte die Schwierigkeiten und den tapfe-

ren Kampf der Schweiz als vielleicht einziger Demokratie in Europa. Bei seinem Streifzug durch 104 Jahre schweizerischer Währungs- und Finanzpolitik identifizierte er einige fatale Fehlentscheidungen: etwa die, die Hälfte der bis 1996 angesammelten 2.600 Tonnen Gold innerhalb von nur vier Jahren zu verkaufen. Schlüter verwies darauf, dass in einer direkten Demokratie die Währungsreserven Volksvermögen seien. Aber daran halte sich wirklich nur die Schweiz. Er beschwor die Eidgenossen, ihre Währungshoheit nicht zu opfern, da sie ansonsten auch im Siechbett Europas lägen und ihre Unabhängigkeit verlören. Zudem sollte die Schweiz ihr gesamtes Auslands-Gold zurückholen, keine weiteren Goldverkäufe tätigen und 20% aller Reserven in Gold halten. Eine Initiative plane zudem die Einführung des Goldfranken. Ein Meilenstein sei die Verankerung des Besitzes von Edelmetall als ein nicht steuerbares Freiheitsrecht in der Verfassung. Beinahe beschwörend war seine Frage, wo denn der Respekt der Regierungen vor dem Privateigentum bliebe. In der Schweiz, so Schlüter hintersinnig, müsse jede(r) Abgeordnete(r) noch einen „ordentlichen Beruf“ haben, da der Nationalratssitz grundsätzlich ein Ehrenamt ist. Zur Wahrung der Unabhängigkeit der Schweiz im derzeitigen Krisenszenario sei eine Senkung der Mehrwertsteuer geplant, was den Lohnkostendruck senke. Auch eine Abschaffung der Unternehmensbesteuerung und eine Reduzierung der Bürokratiekosten um mindestens 25% seien vorgesehen.

#### Von der Bankenkrise zur Staatenkrise

Frisch, locker und sympathisch startete Thorsten Schulte („Die beiden letzten Jahre und die beiden kommenden – ein Unterschied wie Tag und Nacht“) seinen rasanten Parforceritt mit einem Zitat von Theodor Heuß: „Der einzige Mist, auf dem nichts wächst, ist der Pessimist.“ Die Zeit des bequemen, schönen Lebens sei endgültig vorbei. Der „Turm des US-zentrischen Weltfinanzsystems“ stehe vor dem Zusammenbruch, aber das Volk werde mit Beschönigungen in die Irre geführt. Dazu bot Schulte in atemberaubendem Tempo eine Unmenge an Zahlen, Daten und Fakten: So beliefen sich etwa die Gewinne der US-Banken 2010 auf 35% der Gewinne aller US-Unternehmen. Schulte meinte, dass aus der Bankenkrise von 2008 längst eine Staatenkrise geworden sei, wobei der Euro nur das währungspolitische Synonym hierfür wäre. Eigentlich müsste die Kreditwirtschaft zurückgedrängt werden, was aber zum Tod des Investmentbankings führen würde. Finanz-, wirtschafts- und währungspolitisch hätten wir bislang lediglich ein Wetterleuchten erlebt: „Die finale Krise kommt erst noch; das System ist definitiv am Ende“, meinte Schulte.

Erst gegen Schluss kam er auf sein Lieblingsthema Silber zu sprechen. Der Gesamtbestand von Silber ist mit etwa 30 Mrd. USD um ein Vielfaches geringer als die derzeit umlaufenden Derivate in Höhe von rund einer Billiarde USD. Schulte verwies auf die viel-



Veranstaltungsort des Kongresses „Erfolgreiche Vorbereitung auf die Weltwährungsreform II“: Fulda

seitige Verwendbarkeit des Metalls und ebenfalls darauf, dass Silber noch nie in der Geschichte verboten oder konfisziert worden sei. Besonders bemerkenswert war sein lockerer Optimismus, so als ob er es kaum erwarten könne, das völlig korrupte Finanz-, Wirtschafts- und Währungssystem kollabieren zu sehen.

#### „Grandioser Schock“

Prof. Hans Bocker, Senior unter den Referenten („Ist der Edelmetallzug abgefahren?“), schöpfte aus einem reichen Leben voller Erfahrungen und mit einem tiefen Blick auf historische Zusammenhänge. Die in allen Medien herumgeisternden Weltuntergangsszenarien seien nur dazu da, die Bevölkerung einzuschüchtern. In Wahrheit sei von der täglich apostrophierten „Krise“ beim Endverbraucher noch gar nichts angekommen. „Wo mag sie wohl stecken?“, fragte Bocker hintersinnig. Er bedauerte, dass sie noch nicht in den Chefetagen der Zentralbanken, den heiligen Hallen des Bundestags, Kongresses, Senats oder in den Plausch-Gremien der endlosen Krisengipfel wirklich angekommen sei. Zwischen Ende 2011 und Mitte 2013 dürfte es aber zur „ganz großen Krise“ kommen, was für die weitgehend unvorbereitete Masse der Bevölkerung ein „grandioser Schock“ sein dürfte. Und genauso lange haben kluge Menschen jetzt noch Zeit, sich darauf vorzubereiten. Man sollte wohl auf Bocker hören, der den deutschen Dichter Jean Paul zitierte: „Wenn Ihr Eure Augen nicht braucht, um zu sehen, werdet Ihr sie brauchen, um zu weinen.“

#### Fazit

Der bestens organisierte Kongress konnte mit einer Vielzahl qualitativ hochwertiger Vorträge aufwarten und auch begeistern. Herauszuheben ist die Fülle historischer Daten, die durchgängig anschaulich präsentiert wurden. Das waren zwei Tage, die sich wirklich gelohnt haben. ■

H.-W. Graf

Anzeige

## BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen

14-täglich Analysen, Statistiken, Hintergründe

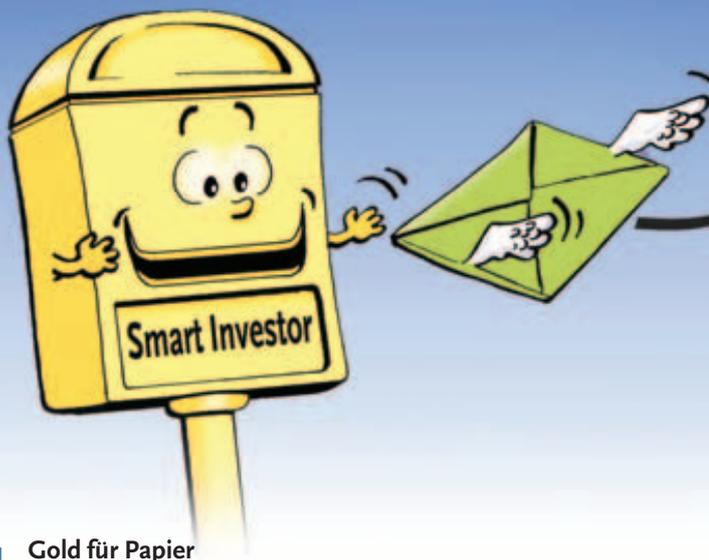
Jetzt anmelden! [www.bondguide.de](http://www.bondguide.de).

Nächste Erscheinungstermine: 7.10., 21.10., 4.11.

**BONDGUIDE**  
Der Newsletter für Unternehmensanleihen



# Über Nachdenkbürger und Abgeordnete



**?** **Verbrecherisches Geldsystem**  
 Börse und Aktien haben nichts mit dem wahren Leben zu tun. Es kann kein ewiges Wachstum auf einem begrenzten Planeten geben. Außerdem ist das verzinste Geldsystem ein Verbrechen an der gesamten Menschheit.

M. Thöni

**SI** Dass das derzeitige Geldsystem falsch ist und untergehen muss, haben wir ja in unserer Sonderausgabe „Gutes Geld“ beschrieben. Die Meinung, dass der Zins das Problem wäre, teilen wir aber nicht. Nur ein kleiner Gedanke: Ohne Zins ließe sich die Verteilung von Krediten doch gar nicht bewerkstelligen. Unser Problem ist vielmehr der ständige Interventionismus und das ständige „Retten“ gescheiterter Unternehmen und Staaten, was zu ungehinderter Inflation führt.

**?** **Gold für Papier**  
 Wenn eine Zentralbank Gold kauft, tut sie dies ja wohl mit gedrucktem Geld, so dass sie jederzeit in fast beliebiger Höhe Gold kaufen könnte – alleine begrenzt durch die Verfügbarkeit am Markt. Letztlich ist das doch eine Form von Betrug am arbeitenden Bürger?

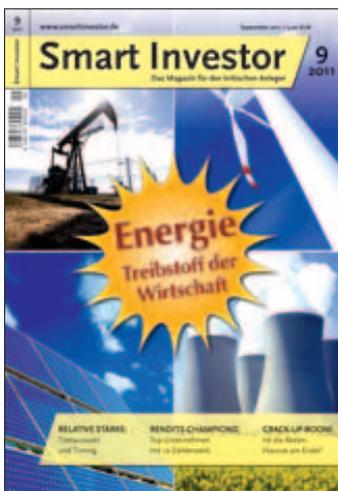
H. Reimann

**SI** Die Zentralbanken können tatsächlich und wortwörtlich Geld drucken und dafür z.B. Wertpapiere kaufen. Allerdings sind sie in ihrer Politik auf Preisstabilität verpflichtet, so dass sie das nicht ohne weiteres dürfen. Aus systemimmanenten Gründen sehen Zentralbanken ein Steigen des

**?** **Schon gezahlt?!**  
 Im Rahmen der Diskussionen über Euro-Rettungsschirme usw. hört man von Politikern, zuletzt wieder von Bundesfinanzminister Schäuble persönlich, dass ja bislang alles „nur“ Garantierklärungen seien und von Deutschland noch kein einziger Euro ausgezahlt worden sei. Ist das zutreffend oder reine Propaganda? Ich wäre für eine neutrale Aufklärung sehr dankbar.

Michael Mohn

**SI** Rein technisch und formal ist in der Tat bislang nur wenig Geld „von Deutschland“ geflossen. Das ist Teil der Verschleiерungsstrategie der Regierung, die den Bürgern keine Nachtragshaushalte oder gar Cash-Zahlungen an internationale Banken und PIGS-Staaten in dreistelliger Milliardenhöhe offenlegen will. Es gibt daher bewusst verschiedene „Subventionstöpfe“, vermutlich sind nicht einmal alle bekannt. Über den Target2-Mechanismus sind inzwischen 400 Mrd. EUR – höchstwahrscheinlich uneinbringlich – „auf dem kleinen Dienstweg“ an die PIGS-Staaten abgeflossen. Hätte Herr Professor Sinn das nicht aufgedeckt, wüsste die deutsche Öffentlichkeit bis heute nichts darüber. Das hat Methode. Die gesamte „Garantie“-Konstruktion ist nur ein Schleier zur Verdeckung des Ausmaßes, in dem die Geberländer, allen voran Deutschland, zur Ader gelassen werden. Wenn das Volk wüsste und verstünde, was hier vollzogen wird, wären die verantwortlichen Politiker wohl längst verjagt worden.



Smart Investor 9/2011



Sonderausgabe „Gutes Geld“

Goldpreises ungern und haben sogar lange Zeit durch Goldverkäufe versucht, dagegenzuhalten. Sollte es in Zukunft zu einer Remonetisierung des Goldes kommen, um das Vertrauen des Publikums in Staatsgeld zurückzugewinnen, könnte ein möglichst hoher Goldpreis im Interesse der Zentralbanken sein, da ihre Goldreserven entsprechend aufgewertet würden. Bis dahin stocken sie ihre Goldreserven aber eher heimlich auf und reden öffentlich gegen Gold.

**?** **Kein Geld für Europa?**  
 Bei all ihrer Skepsis in Bezug auf das künftige Europa gebe ich Folgendes zu bedenken: Der Bundestag hat die Bad Banks von WestLB und HRE ohne großes Aufheben durchgewunken. Es ging um 200 Mrd. EUR. Wenn Sie mich fragen, wo es sich wirklich lohnt strategisch zu investieren, läge meine Präferenz in Europa. Die Krise, in der wir stecken, wird uns in jedem Fall Geld kosten. Die Rettung und die Reformierung des bestehenden Systems dürfte aber um einiges billiger werden als die Rückabwicklung Europas mit allen negativen Folgen.

Michael Scheidgen

**SI** Eine gute Argumentation. Auch Bruno Bandulet tendiert entfernt in diese Richtung, wenn er einen starken Kern-Euro erhalten sehen will. Man muss tatsächlich fragen, was denn realistischer Weise die Alternative zur Euro-Rettung wäre. Und die Antwort lautet: eine Verlänge-

zung der Dollar-Hegemonie. Dennoch muss man den Euro erst einmal ökonomisch funktionsfähig bekommen.

**?** **Kleines Kompendium**  
Nachdem ich die Sonderausgabe „Gutes Geld“ regelrecht durchgearbeitet habe, möchte ich Ihnen zu diesem Heft gratulieren. Sie haben damit ein kleines Kompendium geschaffen – eine sehr informative Zusammenfassung über alle Felder dieses breit angelegten Themas.

*Josef Wierig*

**SI** Danke für Ihr Kompliment.

**?** **CuB und Ausgabenkürzungen?**  
Bei der Theorie des Crack-up-Boom (CuB) scheint mir ein Aspekt zu fehlen: Wenn die Staaten – vor allem USA und Europa – aufgrund ihrer Verschuldung die Ausgaben kürzen müssen, so muss dies auf die Wirtschaft zurück schlagen. Oder sehen Sie die Sache anders?

*E. Umlauf*

**SI** Genau das ist das Problem mit der Vorhersage. Sind die Staatseingriffe „zu gering“, gibt es eine Rezession (in Verbindung mit deflationären Tendenzen). Bisher gehen wir davon aus, dass der Staat mehr tun wird und es zur Inflation kommen wird.

**?** **Nicht zu leugnende Tatsachen**  
Ich möchte Ihnen heute einmal einen herzlichen Dank für Ihre generelle Arbeit aussprechen. Immer mehr wird mir bewusst, dass Sie Monat für Monat Themen und nicht zu leugnende Tatsachen artikulie-

*Die Redaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Je kürzer ein Leserbrief (bitte mit Namen und Ort), desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass er an dieser Stelle abgedruckt und beantwortet wird. Leserbriefe bitte an [info@smartinvestor.de](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.*

ren, die viele Menschen zwar spüren, aber nicht so treffend formulieren können.

*M. Kempf*

**SI** Vielen Dank für Ihren Zuspruch.

**?** **Smart Investor für Abgeordnete?**  
Vielleicht sollten Sie jedem Abgeordneten im Deutschen Bundestag, noch besser im Europäischen Parlament, Ihre Sonderausgabe „Gutes Geld“ gratis zukommen lassen. Dies ist kein Scherz. Vermutlich werden die meisten Abgeordneten die Inhalte aber nicht verstehen, weil viele schlicht und einfach keine Ahnung von Wirtschaft haben.

*Elvira Schug*

**SI** Über eine solche Aktion denken wir in der Tat nach. Danke für Ihre Anregung.

**?** **Demo für „Gutes Geld“**  
Schaut mal, was ich da entdeckt habe. Auf der Samstags-Demo gegen den Merkel'schen Rettungswahn war auch die Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“ präsent.

*T. Schmidt*



**SI** Wir sehen es mit großer Sympathie, dass es neben Wutbürgern nun vermehrt auch Nachdenkbürger gibt, die sich nicht mehr jeden „alternativlosen“ Quatsch als „systemrelevant“ verkaufen lassen. Es freut uns, hier unseren Beitrag zu leisten. ■

Anzeige

**worldoftrading** 2011  
Die Messe rund um die Welt des Tradings

21.10. und 22.10.2011  
Pre-Conference 20.10.2011 | Messe Frankfurt

Jetzt online registrieren und 30,- € Eintritt sparen!

Mehr Informationen zur Messe und kostenloses Eintrittsticket unter [www.wot-messe.de](http://www.wot-messe.de) oder Tel. 05521 / 855 346



**Der Pflichttermin für Trader und alle, die es werden wollen:**

Treffpunkt der deutschen und internationalen Tradingszene

Neue Produkte, neue Plattformen und neue Handelsansätze

Großes Live-Trading Event

Über 50 kostenlose Seminare und Vorträge

Erfahrungsaustausch mit Profi-Tradern und Branchenspezialisten

Über 50 Aussteller und Top-Referenten

Die World of Trading bedankt sich für die Unterstützung bei:

Goldspensoren:

**ACTIVTRADES**



Silberspensoren:

**DAB bank**  
Die DirektAnlageBank

**SAXO BANK**

**CIIC**  
cmc markets

# „Der große Crash – Margin Call“

Wenn sich das Kino der Börse annimmt, dann ist das Ergebnis bestenfalls unterhaltsam – siehe zuletzt „Wall Street 2“ –, jedoch nie wirklich intelligent oder aufschlussreich. Insofern ist die Leistung von Regiedebütant J.C. Chandor gar nicht hoch genug einzuschätzen. Denn der Sohn eines Investment-Bankers liefert komprimiert auf einen Zeitrahmen von 24 Stunden ein intensives und zugleich spannendes Kammerspiel aus der Welt der Hochfinanz. Alles beginnt mit einer unscheinbaren Information auf einem USB-Stick, den der gechasste Leiter des Risikomanagements einer alteingesessenen Investmentbank seinem ehemaligen Schützling übergibt. „Be careful!“, lautet vielsagend der letzte Rat des Entlassenen an seinen jungen Kompagnon. Es ist der Startschuss zu einem Wettlauf gegen die Zeit, den Markt und das eigene Gewissen.

Angesiedelt im Jahr 2008 unmittelbar vor der Lehman-Pleite, nimmt „Der große Crash“ explizit Bezug auf jene Ereignisse. Chandors Film deutet allerdings nur an, wie die Bank in eine gigantische, nicht nur für sie existenzbedrohende Schieflage geraten konnte, die sie am Ende dazu zwingt, ohne Rücksicht auf Kollateralschäden nur an das eigene Überleben zu denken.

Auch verzichtet Chandor angenehmerweise auf Hollywood-typische Inszenierungstricks und überflüssige Schnörkel (keine Liebesgeschichte, keine Katharsis). Fast alle Szenen spielen sich dafür in den Handelsräumen und Büros der Bank ab. Aus der Verdichtung von Zeit und Raum – die Handlung am nächsten Morgen ist die alles entscheidende Deadline – entsteht hier eine ganz besondere filmische Dynamik. Dazu endet „Der große Crash“ mit dem denkbar bösesten Schlussbild, das gleichermaßen als Zustandsbeschreibung wie Metapher verstanden werden kann. ■

Marcus Wessel

*Der große Crash – Margin Call; USA 2011, Regie: J.C. Chandor, Darsteller: Kevin Spacey, Zachary Quinto, Paul Bettany, Simon Baker, Stanley Tucci, 109 Minuten, Kinostart: 29.9.2011*

## BUCHBESPRECHUNG

# „Der Aktien- und Börsenführerschein“

André Kostolany sagte: „Verwenden Sie auf den Aktienkauf ebenso viel Zeit wie auf den Kauf eines Gebrauchtwagens!“ Leider kann man nur von den wenigsten Leuten behaupten, dass sie ihrer Geldanlage so viel Zeit widmen oder sich überhaupt damit beschäftigen. Dies mag daran liegen, dass das Finanzwesen als abstrakte und komplexe Branche gilt, die nur wenigen Profis vorbehalten scheint.

Umso wichtiger wäre es, dass sich auch Leute mit dem Thema beschäftigen, die beruflich nicht damit in Verbindung stehen. „Der Aktien- und Börsenführerschein“ von Beate Sander ist für



diese Leute genau das Richtige, um sich ein breites Allgemeinwissen im Bereich Finanzen anzueignen. Der Leser wird langsam an nahezu jedes Thema von der Aktie bis zum Zertifikat herangeführt und erfährt nebenbei viele interessante Geschichten über die Börse. Darüber hinaus kann man sein Wissen nach jedem Kapitel mit einem Fragebogen überprüfen. Anders als viele Börsenbücher für Anfänger gibt der „Aktien- und Börsenführerschein“

nicht nur Auskunft über Anlageinstrumente und -strategien, sondern auch über die persönliche Altersvorsorge und Vermögensplanung. Sehr praktisch ist das Lexikon der Börsen-Fachbegriffe, da es Börsenneulingen oft schwer fällt, sich etwas unter Begriffen wie „Free Float“ oder „Stop-Loss-Order“ vorzustellen. Für erfahrene Anleger, die ihr Wissen auf einem bestimmten Gebiet erweitern wollen, ist das Buch aber nicht zu empfehlen, da es aufgrund der Vielzahl der behandelten Themen naturgemäß nicht in die Tiefe gehen kann. Als schnelles Nachschlagewerk ist es jedoch durchaus geeignet.

Fazit: Es würde sicher nicht schaden, wenn die eine oder andere Musik- beziehungsweise Kunstunterrichtsstunde an deutschen Schulen durch das Fach „Finanzielle Allgemeinbildung“ ersetzt würde. Das mittlerweile in der 4. Auflage erschienene Werk von Frau Sander wäre hierfür ein geeignetes Lehrbuch. ■

Maximilian Huber

*„Der Aktien- und Börsenführerschein – Die Lizenz zum Geldanlagen“; Beate Sander; FinanzBuch Verlag; 256 Seiten; 29,99 EUR*

Fünfseitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie bei [www.getabstract.com](http://www.getabstract.com).



# 7. Ressourcenkonferenz

28. September 2011, 17:00 Uhr  
Hotel Bayerischer Hof, München

**JETZT  
KOSTENLOS ANMELDEN!**  
[WWW.RESSOURCENEVENT.DE](http://WWW.RESSOURCENEVENT.DE)

## Rohstoffe - das Investment der Zukunft

Nutzen Sie die Knappheit von Rohstoffen und profitieren Sie von wertbeständigen Investments. Lernen Sie hautnah hochkarätige Unternehmen und deren CEOs kennen, um die richtigen Entscheidungen für Ihr Portfolio zu treffen.

Die Ressourcenkonferenz der CM-Equity AG bietet Ihnen den einzigartigen Zugang zu der Welt der Rohstoffe. Internationale Unternehmen und renommierte Experten informieren Sie aus erster Hand über die neuesten Entwicklungen.

Melden Sie sich noch heute kostenlos an, da die Teilnehmerzahl begrenzt ist.

In Kooperation mit

**ERSTE**

bayerische  
börse

**DER AKTIONÄR**  
DEUTSCHLANDS ERSTE GELDERMAGAZIN

**DAF**  
DEUTSCHES ANFANGS FERNSEHEN

**euro**

AM SONNTAG  
**euro**

**Smart Investor**  
Das Magazin für den kritischen Anleger

**PURE  
INVESTOR  
RELATIONS**

**ARGENTUMINVEST**  
OMBH

**greenmarket**  
The Fast Carbon Exchange

**IRW  
PRESS**

*Smallcap*  
**Investor**

**Aprendo**  
Capital GmbH

**ACCENT  
MARKETING**

# klassik radio



# Bleiben Sie entspannt

Auch über DAB+



Fotograph Clive Arrowsmith

## Klassik Hits

Anna Netrebko, David Garrett,  
Rolando Villazón, Nigel Kennedy...  
Alle Stars der Klassik.



auf Blu-ray und DVD erhältlich

## Filmmusik

Fluch der Karibik, Herr der Ringe,  
Avatar, King Kong,  
The Day After Tomorrow...  
Die größten Filmmusik Hits.



Fotograph Stephan Goschlik

## Klassik Lounge

Entspannen mit sanften Downbeats,  
gemixt von Europas besten DJs.

## Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
aap Implantate AG	506 660	80	Init AG	575 980	84
Accell Group N.V.	A1J ADL	38	Li-Ion Motors Corp.	A1C SNF	38
Amazon Inc.	906 866	84, 85	MAN SE	593 700	12
Aurelius AG	A0J K2A	84	Materion Corp.	A1J H3T	8
Baader AG	508 810	84	McDonald's Corp.	856 958	10, 11
Banpu PCL	882 131	84	mic AG	AoK F6S	83
Baywa AG	519 406	84	Microsoft Corp.	870 747	11, 84
BHP Billiton Ltd.	850 524	6	Mifa Fahrradwerke AG	AoB 95Y	38
BYD Co. Ltd.	AoM 4W9	38	Newmont Mining Corp.	853 823	76, 77
Capital Stage AG	609 500	83	Nintendo Co. Ltd.	864 009	84
Caterpillar Inc.	850 598	11	Orad Hi-Tec Ltd.	928 634	84
Cisco Inc.	878 841	84	Orascom Telecom S.A.E	940 174	84
Delticom AG	514 680	84	Palfinger AG	919 964	84
Derby Cycle AG	A1H 6HN	38	PepsiCo Inc.	851 995	11
Dnick Holding plc	AoD 9R7	81	Pfizer Inc.	852 009	84
DEAG Dt. Entertainment AG	AoZ 23G	81, 82	Porsche Automobil Holding SE	PAH 003	12
Deutsche Euroshop AG	748 020	84	Procter & Gamble Co.	852 062	11
Esprit Ltd.	AoQ 8JS	81	QSC AG	513 700	84
EquityStory AG	549 416	84	Rockwood Holdings Inc.	AoF 5ML	8
Eurofins S.E.	910 251	84	Silver Standard Resources Inc.	858 840	84
F24 AG	AoF 5WM	82	Sino-Forest Corp.	899 033	84
FMC KGaA	578 580	84	Solarworld AG	510 840	84
Fielmann AG	577 220	84	Smiles AG	688 180	38
First Majestic Silver Corp.	AoL HKJ	8, 78	Software AG	330 400	74
Freeport-McMoRan C. & Gold Inc.	896 476	7, 8	Stratec Biomedical AG	728 900	84
Geely Ltd.	AoC ACX	38	Strateco Resources Inc.	AoC AKR	84
General Electric Co.	851 144	11	Tesla Motors Inc.	A1C X3T	38
Gigaset AG	515 600	84	United Internet AG	508 903	84
Giant Manufacturing Co. Ltd.	897 318	38	VW AG	766 400	12
Great Wall Motor Co. Ltd.	AoM 4X0	38	Wal-Mart Inc.	860 853	10, 11
GSW Immobilien AG	GSW 111	83	Walt Disney Co.	855 686	11
IBC Advanced Alloys Corp.	AoR GD2	8	Western Potash Corp.	AoQ ZLM	7, 8
IBM Corp.	851 399	10, 11	Yara ASA	AoB L7F	84
IMPACT Silver Corp.	AoH GWG	8	ZAP	AoB LQ1	38

## Themenvorschau

### bis Smart Investor 2/2012

*Nebenwerte: klein, aber flexibel*

*Immobilienaktien: Immer noch interessant?*

*Wald & Acker: Sachwerte par excellence*

*Bau-Branche: Der CuB-Profteur schlechthin*

*Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht*

*Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?*

*Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze*

*Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden*

*Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium*

*Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden*

*Kapitalismus: Ein System, das funktioniert*

*Osteuropa: Krisengewinner oder -Verlierer?*

*Vermögensverwaltende Fonds: Über Querdenker*

*ETFs: 1 zu 1 an den Marktentwicklungen teilhaben*

*Kapitalmarktausblick 2012: Was bringt das nächste Jahr?*

## Impressum

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

9. Jahrgang 2011, Nr. 10 (Oktober)

### Verlag:

Smart Investor Media GmbH  
Hofmannstr. 7a, 81379 München  
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38  
E-Mail: info@smartinvestor.de  
Internet: www.smartinvestor.de

### Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Christian Bayer,  
Kristof Berking, Fabian Grummel, Ralph Malisch

### Redaktionsanschrift:

s.Verlag, Fax: +49 (0) 89-2000 339-38,  
E-Mail: redaktion@smartinvestor.de

### Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Thomas Bachmaier, Jürgen Büttner,  
H.-W. Graf, Daniel Haase, Michael Heimrich, Maximilian  
Huber, Christoph Karl, Rainer Kromarek, Magdalena Lam-  
mel, Andreas Otto, Stefan Preuß, Marcus Wessel (MW)

### Gast-Autoren:

Philipp Bagus, Michael Günther, Diego Higuera,  
Alexander Hirsekorn, Patrick Hussy, Manfred Hübner,  
Uwe Lang, James Turk, Hannes Zipfel

### Interviewpartner:

Thomas Bartling, Dr. Daniele Ganser, Roland Klaus,  
Keith Neumeyer, Ronald W. Thiessen

### Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),  
Fabian Grummel (Bildredaktion),  
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons)

### Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

### Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom  
1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Ralf Flierl;  
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0; Fax: -38

### Erscheinungstermine 2011:

18.12.10 (1/11), 29.1. (2/11), 26.2. (3/11), 18.3. (4/11), 23.4.  
(5/11), 28.5. (6/11), 25.6. (7/11), 30.7. (8/11), 27.8. (9/11), 24.9.  
(10/11), 29.10. (11/11), 26.11. (12/11), 17.12. (1/12)

### Redaktionsschluss:

16. September 2011

### Preise:

Einzelpreis 5,- EUR, Jahresabo: 48 EUR in Deutschland,  
60 EUR im europäischen Ausland, 80 EUR im Rest der  
Welt (Zustellung im Ausland jeweils per Luftpost). Alle  
Preise inkl. Versandkosten und 7% MwSt.

### Abonnementverwaltung:

Smart Investor Media GmbH  
Hofmannstr. 7a, 81379 München  
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38  
E-Mail: abo@smartinvestor.de

### Charts:

Die Charts wurden erstellt mit Tai-Pan von  
Lenz + Partner AG sowie mit TradeSignal.

### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

### Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen  
zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine  
Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht über-  
nommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Bei-  
trägen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nicht-  
abdruck vor.

### Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen  
Düsseldorf und München.

### Nachdruck:

© 2011 Smart Investor Media GmbH, München. Alle  
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde  
Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung  
der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet,  
diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechani-  
schem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfäl-  
tigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in  
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-  
tigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

### Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die  
an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind,  
haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte of-  
fen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen  
und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich ver-  
pflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage  
nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-  
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatt-  
stellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnah-  
me-fall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums  
von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwick-  
lungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamt-  
markt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Ana-  
lyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall,  
dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Inves-  
tor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie  
Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies  
im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich ge-  
macht. Auszuweisende Interessenkonflikte können nur  
bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder An-  
leihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten  
wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

# Kapitalschutz 2011

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Lange Jahre musste sich Otto Normalanleger um die Sicherheit seiner Kapitalanlagen keine Gedanken machen. Dies war der unermüdlichen Aufklärungsarbeit seines „Bankbeamten“ vor Ort zu verdanken. Der wusste noch, was sicher war: Institutseigene Sparbücher, Festgelder und Schuldverschreibungen. Das unausgesprochene Beratungsmotto jener Tage lautete: „Bleib‘ bei der Bank und nähre sie redlich.“ Dahinter steckte eine geradezu bestechende Logik: Nur eine wohlgenährte Bank ist eine sichere Bank. Auch Staatsanleihen und Lebensversicherungen galten seinerzeit noch als vollkommen unkaputtbar. Sicherheit für Fortgeschrittene bot die Immobilie, die regelmäßig mit einer „Finanzierung bis zur Halskrause“ angeboten wurde. Glückliche Tage. Als spekulativ galt dagegen die Beteiligung an Produktivem. Wer unbedingt Aktien kaufen wollte, der sollte dies bitteschön den Profis der hauseigenen Fondsgesellschaft überlassen. Edelmetalle schließlich waren nutzlos und veraltet, bis sie – praktisch über Nacht – von einer fortwährenden Phase der Übertreibung erfasst wurden. Sie merken schon, nicht alles, was der freundliche Schalteronkel empfahl, war ideal – zumindest für den Kunden.

Warum also nicht von etwas unfreundlicheren Zeitgenossen lernen? Sehen wir also denen über die Schulter, die sich praktisch im Hauptberuf mit Kapitalerwerb und Kapitalschutz beschäftigen: Diktatoren. Egal ob Autodidakten wie Gaddafi oder Saddam, die sich noch selbst an die Macht putschten, oder Diktatoren der zweiten Generation, die das Unterdrückungshandwerk praktisch am heimischen Küchentisch lernten, wie der kleine Assad, die Fragen sind stets die gleichen: Ein ansprechendes Salär, das regelmäßig nur durch die Leistungsfähigkeit des „eigenen“ Landes begrenzt ist, will so verwahrt werden, dass es auch nach einem möglicherweise abrupten Ausscheiden aus dem aktiven Dienst weiter verfügbar bleibt. Ihren schlechten Ruf erhalten Autokraten übrigens in der Regel erst nach Beendigung ihrer Tätigkeit. Historisch gibt es nur wenige Fälle, in denen das Gesäß eines amtierenden Diktators so klein gewesen wäre, als dass nicht auch komplette demokratische Regierungen bequem darin Platz gefunden hätten – inklusive Presse. Sobald ein Potentat aber am Ende ist, gibt es am Ausgang erneut Gedränge: Nun haben es alle recht eilig herauszuschlüpfen. In einer Mischung aus nachtretender Boshaftigkeit und dem Versuch der späten eigenen Reinwaschung wird über allerlei intime Belanglosigkeiten berichtet: Etwa darüber, dass sich die DVD-Sammlung des Gestürzten nicht nennenswert von der eines Normalsterblichen unterschied. Sollte der Ehemalige aber fliehen können, wird es interessant, denn dann erfahren wir neben seinem Reiseziel Wissenswertes über die Werte, die er sich sicherte. Während die Immobilien naturgemäß im Lande bleiben, werden die Fluchtflugzeuge regelmäßig mit Gold beladen. Natürlich würden wir beim Kapitalschutz auch lieber echten Demokraten oder zumindest Halbdemokraten vom Schlage der Herren Barroso oder van Rompuy nacheifern. Die halten sich jedoch bedeckt. Wie viel Vertrauen diese Herren also ganz persönlich in „unser Geld“, den Euro, haben, werden wir daher wohl erst erfahren, wenn sie ihre Fluchtflugzeuge besteigen. ■



SIE GLAUBEN AN SACHWERTE.  
WIR LIEFERN SICHERHEIT.



CHIMERA III

- VDS III nach EU 1143/1
- Patentiertes Hochsicherheitsschloss
- Alarmanlagenanschluss
- Individuelle Ausstattung möglich
- Höhe: 127cm; Gewicht: 700 kg
- Diskrete Lieferung und Installation

FREIHEIT, UNABHÄNGIGKEIT UND SICHERHEIT.

Modernste Sicherheitstechnik gepaart mit klassischer Handwerkskunst. Perfektion und Präzision in allen Disziplinen. Wir finden gemeinsam die ideale Lösung für Sie.

STOCKINGER.COM  
■■■ HANDCRAFTED IN GERMANY

EST.  1978  
**STOCKINGER**  
SICHERHEIT



**umicore**  
materials for a better life

# Umicore Edelmetallbarren

Mit Sicherheit eine  
glänzende Zukunft



Wir bieten keine Versprechungen, sondern eine sichere Geldanlage mit bleibendem Wert - Edelmetallbarren in allen Größen und Formen von Umicore. Unsere Barren entsprechen dem Londoner „Good-Delivery“ Qualitätsstandard. Umicore Edelmetallbarren können Sie bei allen Banken und Sparkassen oder im Internet unter [www.12gold-online.de](http://www.12gold-online.de) kaufen und verkaufen.

Umicore ist eine weltweit führende Unternehmensgruppe für Materialtechnik. Produkte und Materialien von Umicore begegnen uns fast überall, in vielen Bereichen und Dingen des täglichen Lebens. Dank der Kompetenz unserer weltweit 17.000 Mitarbeiter, der Qualität unserer Arbeit und den Möglichkeiten unserer technologischen Innovationen sind wir ein geschätzter Partner unserer Kunden.

Umicore - Materials for a better life.

Umicore AG & Co. KG  
Precious Metals Management  
Rodenbacher Chaussee 4  
D-63457 Hanau-Wolfgang  
Tel +49 6181 59 4620  
[www.metalsmanagement.umicore.com/de/](http://www.metalsmanagement.umicore.com/de/)